



# RELATÓRIO ANUAL DE ATIVIDADES 2009





# Sumário

- 1** 04 Mensagem da Administração
- 2** 06 Perfil
  - a. Visão, Missão e Valores
- 3** 07 Gestão
  - a. Posse da Diretoria para mandato 2009-2011
  - b. Novos Associados
  - c. Estrutura Administrativa
- 4** 12 Atividades Institucionais
  - a. Seminário AMEC
  - b. Apoio a outros eventos do mercado de capitais
- 5** 16 Atuação
  - a. Fórum de debates entre Associados
  - b. Manifestações em eventos societários
  - c. Contribuições em temas relacionados à regulação
  - d. Iniciativas de autorregulação
  - e. Representatividade Internacional
- 6** 29 Orçamento e Prestação de Contas
- 7** 31 Associados

# Em busca de uma crescente consolidação institucional

As conquistas da AMEC ao longo de 2009, reunidas e apresentadas nas páginas a seguir, sinalizam sua crescente consolidação institucional. Criada com o compromisso de defender os direitos e interesses dos acionistas minoritários de companhias abertas, tem defendido conceitos e se manifestado contrária a práticas adotadas por companhias abertas que possam se reverter em desfavor dos investidores do mercado de capitais. Inadequações societárias como abuso do poder de controle, conflito de interesses para o exercício do direito de voto e desconformidade na confecção de laudos de avaliação para reorganizações societárias são assuntos sobre os quais a AMEC tem se pronunciado.

Um exemplo é a operação anunciada pela Petrobras, em agosto de 2009, para explorar a camada pré-sal. A proposta inicial previa um aporte de capital a ser feito pela União, que é a acionista controladora, com o valor do contrato de cessão onerosa dos direitos de extração de barris de petróleo, enquanto o acionista minoritário aportaria os recursos em dinheiro.

A AMEC se manifestou publicamente sobre o caso, questionando a avaliação desses direitos e o impedimento de voto do controlador, face ao evidente conflito de interesses em futura deliberação sobre o laudo de avaliação. A companhia, em seguida, mudou a proposta, anunciando que o Governo Federal utilizaria títulos da dívida pública para aumentar o capital da Petrobras e o imediato uso dos referidos títulos para pagar os contratos da cessão onerosa de extração de barris de petróleo.

Além dessa manifestação independente, a AMEC liderou, ao lado do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), uma manifestação conjunta de 16 entidades do mercado de capitais, que sinalizava e alertava sobre os enormes riscos envolvidos na operação. Essa iniciativa resultou em carta remetida ao deputado João Maia (PR-RN), relator da Comissão Especial instaurada na Câmara dos Deputados para tratar do tema. Nossa Associação também foi convidada para participar da audiência pública promovida por tal Comissão Especial, cujo intuito era discutir o projeto de lei, colhendo depoimentos de representantes do mercado de capitais sobre a operação.

Tais medidas foram seguidas por um novo posicionamento da Petrobras, dessa vez anunciando mudanças no tratamento a ser dado aos minoritários nessa operação. Comunicou a criação de um comitê com representantes desses acionistas e a extensão da possibilidade de utilizar títulos da dívida pública mobiliária federal para a compra das novas ações e que os direitos dos minoritários seriam respeitados.

Ao mesmo tempo em que tem se manifestado em eventos societários como esse, a AMEC busca assumir uma postura proativa, antecipando-se a acontecimentos que tam-

“Em um mercado em constante expansão, como o brasileiro, desenvolvido com base nas melhores práticas de governança corporativa, é uma grande satisfação, para a AMEC, ser reconhecida como a instituição de defesa dos direitos dos minoritários.”

bém possam ser lesivos aos minoritários. Nesse sentido, tem apresentado sugestões para o aperfeiçoamento de alguns pontos da regulação do mercado, como nos casos de incorporações de Companhias e do acesso, por parte dos minoritários, à lista de acionistas. Ambas as questões foram tratadas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) ao longo do ano, tanto por meio de manifestações públicas como pela publicação de regras, em linha com os posicionamentos da AMEC, transmitidos anteriormente à Autarquia. Fatos como esses só reforçam o crescente espaço que a nossa Associação tem ocupado como efetiva representante dos investidores que não participam do bloco de controle das companhias brasileiras.

Dar continuidade a essa atuação bem-sucedida da AMEC é o principal compromisso da atual Diretoria, cujo mandato teve início em abril de 2009. Temos empreendido esforços no sentido de aumentar o número de associados, abrangendo os fundos de pensão brasileiros e os gestores estrangeiros de recursos de terceiros. Também buscamos aprofundar os trabalhos da Comissão Técnica, fórum no qual nossa Associação vive e se desenvolve, uma vez que se trata da instância de debate entre os associados, voltada a embasar, com argumentos econômicos e jurídicos, os nossos posicionamentos.

Encerramos o ano com três novos associados. BlackRock e J.P. Morgan, duas das maiores gestoras globais de recursos de terceiros, são as primeiras *assets* estrangeiras a compor nosso quadro, inclusive com assentos na Diretoria, assim como a Fundação Cesp (Funcesp), entidade fechada de previdência complementar que administra planos de previdência e saúde para os colaboradores das grandes empresas do setor de energia elétrica do Estado de São Paulo. Esses novos associados, pela representatividade que possuem, aumentam a força e a voz da AMEC em seu trabalho em prol dos minoritários.

Na Comissão Técnica também registramos avanços. Passamos a contar com a participação de mais profissionais, criando um corpo permanente de integrantes. Isso consolida o trabalho da Comissão, pois contribui para o aprofundamento das análises e discussões, trazendo como resultado embasamentos sólidos para os posicionamentos assumidos pela Diretoria.

Destacamos, ainda, o envolvimento da AMEC com o tema *Takeover Panel*, uma proposta inovadora e avançada para o mercado de capitais brasileiro. Ao longo do ano, a CVM instou as entidades de mercado a avaliarem a criação, no Brasil, de um organismo de autorregulação das operações de fusão e aquisição de companhias. A AMEC abraçou a sugestão da Autarquia e organizou um seminário sobre o tema, com palestras de autoridades dos *Panels* da Inglaterra e da Austrália. Nosso evento serviu como ponto de partida para o debate do assunto, atualmente em análise conjunta com outras instituições.

Em um mercado em constante expansão, como o brasileiro, desenvolvido com base nas melhores práticas de governança corporativa, é uma grande satisfação, para a AMEC, ser reconhecida como a instituição de defesa dos direitos dos minoritários. Daremos continuidade ao trabalho que temos desenvolvido, buscando ampliar o número de associados e aperfeiçoando os trabalhos da Comissão Técnica, com vistas a, cada vez mais, reforçar nossa atuação.

Agradeço a todos os que têm apoiado as atividades da AMEC, em especial a nossos Associados e colaboradores. É a soma das diferentes experiências e competências desses profissionais que transformou a AMEC em uma entidade de mercado com atuação representativa.

Walter Mendes de Oliveira Filho  
Presidente

## Perfil

**A** Associação de Investidores no Mercado de Capitais (AMEC) atua na defesa dos direitos dos acionistas minoritários de companhias abertas brasileiras. Reúne gestores independentes ou ligados a instituições financeiras, *assets* estrangeiras e entidades abertas e fechadas de previdência complementar, promovendo um fórum qualificado de discussões que visam a contribuir para que seus associados cumpram seu dever de fidúcia e de preservação do patrimônio dos cotistas dos fundos de investimento que possuem sob gestão.

Desde que foi criada, em junho de 2006, a AMEC tem se manifestado em casos concretos de companhias abertas, sempre que identifica práticas que possam beneficiar controladores ou administradores em detrimento dos minoritários. Também tem buscado participar de iniciativas institucionais, sempre com vistas a contribuir para o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro. Tais atividades incluem esforços voltados à autorregulação, atuando de forma conjunta com outras entidades do setor, e pronunciamentos referentes à regulamentação societária, com o envio de sugestões e comentários ao regulador, tanto de forma espontânea ou motivados por audiências públicas.

Todos os posicionamentos da AMEC resultam dos debates entre seus associados, sempre baseados em análises econômicas e jurídicas e com o intuito de articular e viabilizar medidas que protejam o interesse dos investidores que não fazem parte do bloco de controle das companhias. Sediada em São Paulo, a AMEC conta, atualmente, com 40 associados.

### Visão

O desenvolvimento do mercado de capitais passa, necessariamente, pelo respeito, proteção e ampliação dos direitos dos acionistas minoritários.

### Missão

Defender os direitos dos acionistas minoritários de companhias abertas brasileiras, tendo como base a promoção de boas práticas de governança corporativa e a criação de valor para as empresas.

### Valores

- Atuação independente, sem beneficiar interesses particulares de seus associados.
- Embasamento econômico e jurídico em seus pronunciamentos, alicerçados nas análises e recomendações elaboradas pela Comissão Técnica da Associação.
- Consenso nas decisões da Diretoria, apoiadas na maioria dos votos de seus membros.

## 3a. Posse da Diretoria para mandato 2009-2011

A atual diretoria da AMEC foi eleita em Assembleia Geral Ordinária e Extraordinária em 23 de abril. Formada inicialmente por 14 representantes — e posteriormente com o acréscimo de quatro assentos, totalizando 18 membros (*ver página 10*)—, a Diretoria passou a ser presidida por Walter Mendes de Oliveira Filho, do Itaú Unibanco. A vice-presidência, por sua vez, passou a ser exercida por Regis Abreu, da Mercatto Gestão de Recursos.

Para formalizar a posse da nova Diretoria, cujo mandato abrange o biênio 2009/2011, a AMEC realizou evento, na capital paulista, em 29 de maio. Em formato de almoço, a ocasião foi prestigiada por mais de 150 convidados e também marcou as comemorações dos três anos de criação da AMEC, completados em 1º de junho.

Conforme disposições do Estatuto da AMEC, não é permitida a recondução ao cargo. Dessa forma, Mendes substituiu Luiz Fernando Figueiredo, que presidiu a AMEC desde sua fundação, à frente do mandato de instalação, entre 2006 e 2007, e do mandato para o biênio 2007/2009. Diretor da Mauá Investimentos e ex-diretor de Política Monetária do Banco Central, Figueiredo permaneceu como membro da Diretoria.

A AMEC também realizou um evento na capital fluminense, cidade que concentra um grande número de associados. A fim de apresentar a nova Diretoria às autoridades do mercado e profissionais lá instalados, a Associação realizou um almoço em 24 de junho, contando com a presença de cerca de 50 pessoas.



Walter Mendes e Regis Abreu, presidente e vice-presidente para mandato 2009-2011



Almoço de posse em São Paulo



Almoço de posse no Rio de Janeiro

### 3b. Novos Associados

A ampliação do quadro de associados à AMEC, abrangendo gestores de recursos estrangeiros com sede no exterior e gestores de fundos de pensão locais – uma das bandeiras da atual Diretoria – concretizou-se com a adesão de três novos membros. Duas *assets* com sede nos Estados Unidos — BlackRock, Inc. e J.P. Morgan Asset Management, ambas com relevante atuação em âmbito global -, e a Fundação CESP, entidade fechada de previdência complementar voltada aos colaboradores de empresas de energia elétrica do Estado de São Paulo, são as novas integrantes do quadro de associados.

Will Landers e Luis Carrillo, que representam, respectivamente, as instituições norte-americanas, e Jorge Simino, diretor de investimentos e patrimônio da Fundação CESP, passam a ocupar assentos na Diretoria da AMEC.

As novas adesões foram formalizadas no último dia 28 de janeiro. Em Assembleia Geral Extraordinária, os associados aprovaram alterações no Estatuto Social, promovidas com o intuito de incluir gestoras com sede no exterior e entidades locais de previdência complementar no quadro de membros.

Entidades de previdência complementar, abertas ou fechadas, já eram admitidas como associadas na versão anterior do Estatuto. Entretanto, ingressavam na qualidade de associadas participantes, não cabendo a elas direito de votar ou ser votadas nas Assembleias Gerais. Com a recente reforma do Estatuto, os gestores de fundos de previdência ganharam *status* de efetivos, e dois assentos na Diretoria passaram a ser destinados exclusivamente a esse perfil de associado.

Os gestores sediados no exterior também contarão com duas posições no corpo diretivo, o que se refletiu em mudanças no número e no perfil de integrantes da Diretoria, que passou a ser composta por 18 profissionais (*ver página 10*).

A aproximação da AMEC com as *assets* estrangeiras decorre de várias visitas realizadas, em outubro, às gestoras norte-americanas. Durante dez dias, Walter Mendes, presidente, e Edison Garcia, superintendente, estiveram em Nova York e em Boston para apresentar a AMEC a esses profissionais, convidando-os a integrarem a Associação. O primeiro gestor estrangeiro a anunciar sua filiação à AMEC foi a BlackRock. Em novembro, durante visita ao Brasil, Will Landers, diretor da *asset*, esteve na sede da AMEC para formalizar a adesão.

No centro Will Landers, da BlackRock, com Walter Mendes (esq.) e Edison Garcia, da AMEC





### Sobre os novos Associados

A **BlackRock, Inc.** é uma das maiores gestoras de fundos de investimento em âmbito global. Contabilizava, em 31 de dezembro de 2009, US\$ 3,35 trilhões de recursos sob gestão, aplicados em ações, renda fixa, tesouraria e investimentos alternativos. Sediada em Nova York, possui clientes em mais de 60 países e escritórios instalados em 21 territórios. Mais informações no [www.blackrock.com](http://www.blackrock.com)

A **Fundação CESP** é a entidade fechada de previdência complementar que administra planos de previdência e saúde para os colaboradores das grandes empresas do setor de energia elétrica do Estado de São Paulo. Atende atualmente a 15 patrocinadores e a mais de 120 mil participantes, entre empregados ativos, assistidos e seus dependentes. Mais informações no [www.prevcesp.com.br](http://www.prevcesp.com.br)

A **J.P. Morgan Asset Management** é uma das principais gestoras de ativos de terceiros com presença global. Com cerca de US\$1,2 trilhão de recursos sob gestão, conta com mais de 650 profissionais de investimento, oferecendo diferentes estratégias para diferentes alternativas de investimento, incluindo ações, renda fixa, *cash liquidity*, moedas, *real estate*, *hedge funds* e *private equity*. Possui posições de liderança na América, Reino Unido, Europa Continental, Ásia e Japão. Mais informações em [www.jpmorgan.com](http://www.jpmorgan.com)

### 3c. Estrutura Administrativa

A condução das atividades operacionais da AMEC, englobando sua estrutura administrativa, segue os termos estabelecidos em seu Estatuto Social. A íntegra do documento está disponível no website da Associação ([www.amecbrasil.org.br](http://www.amecbrasil.org.br)).

#### Diretoria

Reúne os principais executivos das gestoras associadas à AMEC. É formada por 18 membros efetivos, sendo dois indicados para a presidência e vice-presidência. Dentre os outros 16, oito representam gestores independentes, quatro são ligados a instituições financeiras, dois pertencem à indústria de previdência complementar e dois são gestores com sede no exterior. Os membros são eleitos em Assembleia Geral Ordinária (AGO) para mandato de dois anos. O da atual diretoria expira em abril de 2011.

Dentre as atribuições dos diretores, está a defesa dos direitos e interesses dos acionistas minoritários, inclusive em casos específicos que envolvam investimentos realizados e/ou administrados pelos Associados da AMEC. O intuito é propor soluções para conflitos existentes ou sugerir medidas que possam ser tomadas, de modo a preservar os direitos dos envolvidos. Também cabe a eles fixar as diretrizes gerais da Associação, além de definir os comitês e comissões — e respectivos integrantes — que lhe darão suporte.

Em 2009, foram realizadas 12 reuniões mensais, conforme previsto no Estatuto Social.

## Gestão

### Membros da Diretoria

#### PRESIDENTE

Walter Mendes de Oliveira Filho - Itaú Unibanco Banco Múltiplo S/A

#### VICE-PRESIDENTE

Regis Lemos de Abreu Filho - Mercatto Gestão de Recursos Ltda.

#### DIRETORES

Alexandre Paixão Silvério - Santander Asset Management

Eduardo Penido Monteiro - Opportunity Gestora de Recursos Ltda.

Fernando Afonso Ribeiro - Banco do Brasil Administração de Ativos DTVM S/A

Helder Rodrigues da Cunha Soares - Claritas Administração de Recursos Ltda.

Henrique Teixeira Álvares - Neo Gestão de Recursos Ltda.

Herculano Alves - Bradesco Asset Management S/A DTVM

Jorge Simino - Fundação CESP

Luis Carrillo - J.P. Morgan Asset Management

Luis Stuhlberger - Credit Suisse Hedging Griffio Asset Management S/A

Luiz Fernando Figueiredo - Mauá Investimentos Ltda.

Marcos Duarte Santos - Polo Capital Gestão de Recursos Ltda.

Mauricio Levi - Fama Investimentos Ltda.

Pedro Bastos - HSBC Asset Management

Roseli Machado - Fator Administração de Recursos

Will Landers - BlackRock, Inc.

### Conselho Fiscal

Tem como função assessorar a Diretoria no acompanhamento da gestão financeira da Associação, rotina que inclui a emissão de pareceres sobre as contas apresentadas pelo corpo administrativo. É formado por três representantes dos associados, eleitos em Assembleia Geral Ordinária (AGO) para mandato de um ano. Os membros do Conselho Fiscal se reuniram em duas oportunidades em 2009, em encontros que aconteceram em cada um dos semestres.

#### MEMBROS DO CONSELHO FISCAL

##### PRESIDENTE

Silvia Penteado Sandoval – Gas Investimentos Ltda.

Bolivar Tarragó de Moura Neto – Caixa Econômica Federal

André Gordon - GTI Administração de Recursos Ltda.

### Comitê de Conduta e Ética

Previsto no Estatuto, esse Comitê é formado por três membros efetivos. Tem a função de arbitrar eventuais conflitos de interesse que surjam nas decisões de Diretoria, além de zelar pelo cumprimento do Código de Ética da AMEC por todos os Associados.

### Equipe Executiva

Grupo de profissionais responsável pelas rotinas operacionais e administrativas da Associação. É coordenado por um superintendente, profissional contratado pela Diretoria, com função remunerada, a quem cabe dar execução à política e às determinações do Corpo Diretivo, participar das Comissões Técnicas e coordenar os trabalhos dos colaboradores da AMEC, entre outras atribuições.

### Integrantes da Equipe Executiva

#### SUPERINTENDENTE

Edison Garcia

#### ASSISTENTE EXECUTIVA

Rosângela Pereira

#### ASSISTENTES DE SECRETARIA

Auzeni Durino Sousa

Michele Pinho

#### ADVOGADOS

Anthony Dias dos Santos

Walter Bernardes Albertoni

## 4a. Seminário AMEC

Promover um debate qualificado sobre temas que possam contribuir para o desenvolvimento do mercado de capitais é um dos compromissos assumidos pela AMEC. Dentro desse princípio, tem organizado eventos abertos ao público, como o Seminário Internacional “*Takeover Panel* e as incorporações no Brasil”, que aconteceu no dia 09 de dezembro, em São Paulo.

Mais de 170 pessoas participaram da ocasião, marcada pelas palestras de autoridades de *Panels* internacionais. O *The Takeover Panel* da Inglaterra, que, ao ser criado em 1968, marcou o pioneirismo em autorregular operações de fusão e aquisição, esteve representado por Anthony Pullinger, *deputy director general* do organismo.

Em seu discurso, Pullinger comentou que, em 40 anos de atuação do *Panel*, cerca de oito mil casos de fusões e aquisições foram analisados. Dessas decisões, apenas quatro foram contestadas na Justiça, sendo que a última aconteceu há 18 anos, e em nenhum dos casos a decisão foi revertida.

O organismo inglês conta com uma estrutura de cerca de 40 especialistas, responsáveis por conduzir as análises das operações. Tal grupo é formado por representantes do mercado, incluindo investidores institucionais (gestores de fundos de investimento, de previdência privada e de seguradoras), companhias abertas, bancos de investimentos e advogados.

Ao lado da experiência britânica, a AMEC também apresentou o *Takeovers Panel* da Austrália, contando com a presença do Sr. Alan Shaw, *counsel* do organismo. Criado em 1991, o *panel* australiano está subordinado ao Tesouro Nacional. Com estrutura enxuta, de cinco membros, conta com a participação de profissionais do mercado na análise das operações, convocados para trabalhar em temas específicos. O órgão já avaliou, nesses anos, cerca de três mil operações.

Ambas as experiências mostram um princípio fundamental em comum, que

Palestrantes do seminário Internacional da AMEC





Debatedores do Seminário



Anthony Pullinger (esq.) e Alan Shaw, palestrantes estrangeiros

é a meta de garantir tratamento equitativo de todos os acionistas da companhia que é alvo de incorporação, fusão ou aquisição.

A escolha do assunto foi motivada por sugestão da presidente da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Maria Helena Santana, que também compôs a mesa de abertura do evento. Em diversas ocasiões, a titular da autarquia se manifestou no sentido de incentivar as associações de mercado a debaterem a instalação, no Brasil, de um mecanismo de regulação das operações de incorporação, fusão ou aquisição de companhias abertas, similar ao *Takeover Panel* existente em alguns mercados internacionais.

Walter Mendes, presidente da AMEC, dividiu a abertura do evento com a presidente da CVM e com o presidente da Abrasca, Antonio Castro. A mesa de debates, moderada pelo vice-presidente da AMEC, Regis Abreu, contou com a presença do jurista Nelson Eizirik, especialista contratado pela BM&F Bovespa para realizar um estudo sobre o tema. Marcos Pinto, diretor da CVM, Ary Oswaldo Mattos Filho, diretor da Escola de Direito GV e ex-presidente da CVM, e os advogados Luiz Alberto Rosman e Marcelo Barbosa, também participaram das discussões.

O Seminário Internacional "*Takeover Panel* e as incorporações no Brasil" foi o segundo evento promovido pela AMEC. O primeiro, realizado em agosto de 2008, tratou do tema "Exercício abusivo do poder de controle nas S/As", e reuniu mais de 130 participantes.

Participantes  
do evento

## 4b. Aproximação com Governo e órgãos de regulação

### Comissão de Valores Mobiliários - CVM

A AMEC recebeu em sua sede, em 03 de julho, a visita da presidente da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Maria Helena Santana, e dos diretores Eli Loria e Otávio Yazbek. Em reunião-almoço, os diretores da AMEC aproveitaram a ocasião para apresentar aos membros do Colegiado da Autarquia alguns pontos já analisados por seus associados, sugerindo possíveis aperfeiçoamentos nas regras que recaem sobre os participantes do mercado.

Abordou as recentes operações de incorporação de companhias, destacando a preocupação com o formato dessas operações. O ponto questionável nesses eventos é o prêmio conferido, em alguns casos, para as ações ordinárias detidas por acionistas que participavam dos blocos de controle das companhias. Tal conduta, no entendimento da AMEC, é prejudicial ao desenvolvimento do mercado e fere o princípio de equidade.

Os diretores da AMEC também retomaram a questão do acesso, por parte dos minoritários, à lista de acionistas, assunto que foi tema de consulta feita pela AMEC à autarquia no mês de maio (*ver página 21*). A AMEC reiterou o pedido de que a Autarquia manifestasse seu entendimento sobre o tema, uma vez que há divergência de opiniões, no mercado, sobre tal questão.

Por fim, foi tratado o prazo de abertura das carteiras dos fundos de investimento. Os associados aproveitaram para pedir maiores esclarecimentos sobre o Ofício-Circular n. 01/2009, publicado em abril pela Superintendência de Relações com Investidores Institucionais (SIN), da CVM. Tal documento, que trata especificamente do artigo 71 da Instrução CVM 409/04, determina que o administrador remeta mensalmente à Autarquia, no prazo de até 10 dias após o encerramento do mês, os demonstrativos de composição e diversificação de carteira dos fundos administrados.

Essa regra geral, entretanto, concede uma exceção, que é o sigilo das estratégias das operações. É permitido omitir a identificação e a quantidade de posições, registrando somente o valor e o percentual a que respondem no total da carteira, caso a divulgação prejudique a operação em curso. Os membros do Colegiado da CVM reforçaram, durante a visita à AMEC, que o intuito da manifestação da área técnica era aprimorar a transparência em alguns casos específicos.

Colegiado da CVM e Diretoria da AMEC, em almoço na sede da Associação





### Comissão Especial sobre capitalização da Petrobras

A Comissão Especial, designada pela Câmara dos Deputados para discutir o projeto de lei que trata da capitalização da Petrobras para a exploração da camada pré-sal (PL 5941-09), promoveu uma audiência pública, em 30 de setembro, para colher depoimentos de representantes do mercado de capitais sobre a operação. A AMEC foi uma das entidades convidadas, ao lado do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) e do Conselho Curador do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS).

Representada, na ocasião, por seu superintendente, Edison Garcia, a AMEC destacou a sua preocupação para que não ocorra uma diluição injustificada da participação dos minoritários. Desde o anúncio feito pela Petrobras em agosto, informando que essa capitalização seria fruto de um aporte de recursos do Governo – atual controlador da Companhia -, Garcia frisou que a AMEC tem se pronunciado publicamente sobre o assunto, já que entende que o formato proposto poderá se reverter em prejuízos a seus acionistas minoritários. O desenho da operação, conforme divulgou a Companhia, faria com que a atual participação da União na estatal, que hoje é de 55,7% das ações ordinárias, chegue a 70% caso os minoritários não acompanhem o aumento de capital.

Outro ponto destacado por Garcia é a forma proposta pelo Governo para a capitalização. Os recursos seriam pagos com a emissão de títulos públicos, em valor equivalente ao que resultar da precificação do contrato de cessão de direitos. No entendimento da AMEC, tal formato deflagra conflito de interesses por parte do acionista controlador. Por isso, ao aumentar sua parcela no capital com bens próprios, o Governo estaria impedido de votar na assembleia que deliberará sobre a avaliação desses títulos, que, na verdade, estão sendo utilizados para comprar barris de petróleo do próprio Governo.

A Comissão Especial também ouviu outras autoridades do mercado, como a presidente da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Maria Helena Santana, e o diretor-presidente da BM&F Bovespa, Edemir Pinto, na mesma semana em que a AMEC foi convocada. Essa comissão é presidida pelo deputado Arnaldo Jardim (PPS-SP), e conta como relator com o deputado João Maia (PR-RN).

## Atuação

## 5a. Fórum de debates entre Associados

A essência dos trabalhos desenvolvidos pela AMEC reside, especificamente, nas atividades desenvolvidas por sua Comissão Técnica, fórum de debates entre os associados da AMEC em que são realizados estudos e análises de temas sobre eventos societários ou relativos a temas regulatórios. Dessa forma a promover uma discussão prévia antes de submeter as matérias à apreciação da Diretoria.

Em 2009, o grupo realizou 11 encontros, promovidos nas instalações da Anbima em São Paulo e no Rio de Janeiro, com interação via teleconferência.

Alguns temas são tratados em subcomissões, formadas exclusivamente para essa finalidade. Um exemplo é o Grupo de Trabalho organizado em agosto de 2009 para analisar a proposta de reajuste das tarifas de custódia, pela BM&F Bovespa. Formado por profissionais da AMEC e da Bolsa, esse comitê perseguiu critérios de consenso para estabelecer os novos valores, que inicialmente estavam previstos para vigorar em 1º de outubro de 2009 com tarifas bem mais elevadas do que as anteriores. Como efeito do debate, a BM&FBOVESPA não implementou todas as mudanças que pretendia inicialmente, sendo certo que as tarifas hoje cobradas dos investidores estão bem menores do que as inicialmente propostas pela referida Bolsa de Valores.

## Comissão Técnica

## COORDENADOR

Regis Abreu - Mercatto Gestão de Recursos Ltda S/C

## MEMBROS

Ana Carolina Silva Moreira Lima - Opportunity Gestora de Recursos Ltda.

Ana Paula de Barros Moreira - Bradesco Asset Management S/A DTVM

André Fernandes - Norte Investimentos Ltda.

André Gordon - GTI Administração de Recursos Ltda.

Augusto Lange - Neo Gestão e Recursos Ltda.

Daniel Pastore - Itaú Unibanco Banco Múltiplo S/A

Daniella Marques Consentino - Oren Gestão de Recursos Ltda.

Eduardo Henrique Costa Braga de Oliveira - Norte Investimentos

Eduardo Moraes - Claritas Administração de Recursos Ltda.

Eduardo Oliveira - Norte Investimentos Ltda.

Eduardo Roche - Modal Asset Management Ltda.

Fabricio Vanoni Matta - Banco Itaú BBA S.A.

Fernanda Jorge - UBS Pactual Asset Management S/A DTVM

Fernanda Torós - Nest Investimentos Ltda.

Fernando Tendolini - Fator Administração de Recursos Ltda.

Guilherme Luz Gama - Fama Investimentos Ltda.

Janice Elias de Moraes - Bradesco Asset Management S/A DTVM



José Mauricio Pimentel Baptista - BB Gestão de Recursos DTVM S/A  
 Lucila Prazeres da Silva - Credit Suisse Hedging-Griffo Asset Management S/A  
 Marcella Abelha - Mercatto Gestão de Recursos Ltda. S/C  
 Melissa Navarro - Bradesco Asset Management S/A DTVM  
 Paulo Veiga - Mercatto Gestão de Recursos Ltda. S/C  
 Rafael Rodrigues - Rio Bravo Investimentos S/A DTVM  
 Rafael Sales Guimarães - Constellation Investimentos e Participações Ltda.  
 Renata Thomé - Opportunity Gestora de Recursos Ltda.  
 Ricardo Magalhães - Argucia Capital Gestão de Recursos Ltda.  
 Roberta Cereto - Brascan Gestão de Ativos Ltda.  
 Sebastian Luparia - J.P. Morgan Asset Management  
 Sérgio Lima - BNY Mellon DTVM  
 Silvia Sandoval - Gas Investimentos Ltda.  
 Vanessa Moraes - Argucia Capital Gestão de Recursos Ltda.

### 5b. Manifestações em eventos societários

Um dos princípios da atuação da AMEC é contribuir para a criação de valor das companhias abertas brasileiras. Para isso, entende que a defesa dos interesses e direitos dos minoritários nessas sociedades reside no estímulo à adoção de boas práticas de governança corporativa pelas empresas.

Tais princípios fazem com que a AMEC se posicione em casos concretos, sempre que identifica práticas inadequadas como conflitos de interesse, abuso de poder dos controladores e desconformidades na confecção de laudos de avaliação para reorganizações societárias.

#### Duratex/Satipel

A incorporação da Duratex S/A pela Satipel Industrial S/A, anunciada em junho de 2009, foi analisada pela Comissão Técnica da AMEC. A operação se daria por meio de reorganização societária, substituindo as ações de Duratex por Satipel. Nessa troca, seria conferido um prêmio às ações ordinárias detidas pelos controladores, em detrimento dos acionistas minoritários detentores do mesmo papel. A AMEC transmitiu à CVM seu entendimento sobre os problemas detectados nessa operação durante almoço entre o Colegiado da Autarquia e os diretores da AMEC, na sede da Associação, no início de julho (*ver página 14*).

Em agosto, a CVM se manifestou sobre a operação, abordando o impedimento de voto, o princípio da equidade nas relações entre acionistas, o conflito de interesses/benefício particular, a diferenciação de institutos jurídicos próprios como a incorporação e a alienação de controle, e o prêmio de controle em operações. Os assuntos deliberados estavam em linha com o posicionamento da AMEC.

A AMEC encaminhou uma carta ao Colegiado da Autarquia, congratulando-o pela decisão, registrando sua “satisfação à essência da decisão em referência que, indubitavelmente, gerou contribuição inestimável ao fortalecimento do mercado de capitais brasileiro”. Destacou, ainda, que tal decisão “abordou temas de grande relevância do Direito Societário e da Economia, que são basilares para preservar a segurança jurídica que deve existir em operações societárias no mercado de capitais brasileiro, ao mesmo tempo em que estas não podem deixar de preservar

a eficiência econômica”. As congratulações foram estendidas à área técnica da CVM, mais precisamente à Superintendência de Relações com Empresas (SEP) pelo trabalho realizado.

### Sadia/Perdigão

A incorporação da Sadia pela Perdigão, anunciada em maio, resultando na companhia que passou a ser denominada BR Foods, trouxe ao debate, na visão da AMEC, o tratamento não-equitativo dado à mesma espécie de ações de uma companhia. Na operação, os acionistas controladores constituíram uma sociedade holding, que foi incorporada pela Perdigão por um preço melhor ao pago aos demais acionistas ordinários da Sadia.

Frente a isso, além da interpretação manifestada no caso Duratex/Satipel, a AMEC entendeu que o tratamento não-equitativo não está em linha com as boas práticas de governança corporativa que devem prevalecer no mercado de capitais.

Por fim, em virtude da decisão da CVM quanto à operação envolvendo Duratex e Satipel, o acionista controlador da Sadia se absteve de votar na assembleia geral extraordinária quanto ao item relativo à incorporação de ações da Sadia pela BR Foods.

### Petrobras

A capitalização da Petrobras para a exploração da camada pré-sal, anunciada em agosto, apresentou como proposta um aporte de capital pela União, que é a controladora da Companhia. De acordo com divulgação da Estatal, a injeção desses recursos poderia chegar a R\$ 100 bilhões, montante que faria a União, detentora de 55,7% das ações ordinárias da Petrobras, elevar sua participação a quase 70%, caso os acionistas minoritários não venham a acompanhar esse aumento de capital.

Nessa proposta, o aporte seria pago com o valor do contrato de cessão onerosa dos direitos de extração de barris de petróleo, enquanto o acionista minoritário aportaria os recursos em dinheiro. Além disso, ao aumentar sua participação no capital da Companhia, a União estaria impedida de votar na assembleia que deliberará sobre a avaliação de tais títulos públicos. A AMEC se pronunciou publicamente sobre o caso, questionando a avaliação desses direitos e o impedimento de voto do controlador, face ao evidente conflito de interesses em futura deliberação sobre o laudo de avaliação.

Alertou, ainda, que se trata de um contrato entre partes relacionadas, facultado pela lei desde que seja feito a preço justo e de mercado, além de assegurada a ampla divulgação de seus termos e condições. A companhia, em seguida, mudou a proposta, anunciando que o Governo Federal utilizaria títulos da dívida pública para aumentar o capital da Petrobras e o imediato uso dos referidos títulos para pagar os contratos da cessão onerosa de extração de barris de petróleo.

Além dessa manifestação independente, a AMEC também liderou, ao lado do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), uma manifestação conjunta de 16 entidades do mercado de capitais, que sinalizava e alertava sobre os enormes riscos envolvidos na operação. Essa iniciativa resultou em carta remetida ao deputado João Maia (PR-RN), relator da Comissão Especial instaurada na Câmara dos Deputados para tratar do tema. A AMEC também foi convidada para participar da audiência pública promovida por tal Comissão Especial, cujo intuito era discutir

o projeto de lei, colhendo depoimentos de representantes do mercado de capitais sobre a operação.

Tais medidas foram seguidas por um novo posicionamento da Petrobras, dessa vez anunciando mudanças no tratamento a ser dado aos minoritários nessa operação. Em 19 de novembro, por meio de comunicado, informou que criaria um Comitê de Minoritários, com o intuito de permitir que esses investidores acompanhem o desenvolvimento da cessão onerosa dos direitos de exploração, estendendo a esses investidores a possibilidade de utilizar títulos da dívida pública mobiliária federal para a compra das novas ações, condição inicialmente restrita ao acionista controlador.

No comunicado, a Petrobras destacou que, caso o projeto de lei para capitalizar a Companhia venha a ser aprovado, haverá convocação de uma Assembleia Geral dos Acionistas (AGE) para deliberar sobre a oferta privada de ações. Também reforçou que garantirá a todos os acionistas a possibilidade de participar da AGE, e ainda que será assegurado o direito de preferência na subscrição do aumento de capital, destacando que “qualquer diluição somente ocorrerá por decisão individual dos acionistas”. Os minoritários, de acordo com a Estatal, poderão subscrever as ações, integralizando-as com títulos da dívida pública mobiliária federal precificados a mercado. As regras claras sobre os papéis que poderão ser utilizados por todos os acionistas serão definidas no edital de convocação da AGE, declarou a Petrobras.

Entretanto, as mudanças anunciadas pela Petrobras não incluíram outro ponto alertado pela AMEC em suas manifestações, que é a necessidade de os minoritários aprovarem o preço a ser avaliado pelo laudo técnico em Assembleia de Acionistas, excluído o acionista controlador. De acordo com a Lei das Sociedades por Ações, “o acionista não poderá votar nas deliberações da assembleia geral relativas ao laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social e à aprovação de suas contas como administrador, nem em quaisquer outras que puderem beneficiá-lo de modo particular, ou em que tiver interesse conflitante com o da companhia”.

### 5c. Contribuições em temas relacionados à Regulação AMEC participa de Audiência Pública da "Nova 202"

O acesso às informações sobre os negócios de uma companhia é condição básica para a tomada de decisão de investimentos. Defender esse direito, portanto, é uma das bandeiras da AMEC, razão que a motivou a participar da audiência pública referente à proposta de reforma da Instrução 202, promovida pela CVM entre dezembro de 2008 e março de 2009.

Essa regra trata das obrigações a serem observadas pelas companhias abertas na divulgação de dados sobre seus negócios e sobre os títulos que emitem. Na minuta de instrução, foram apresentadas novidades como o estabelecimento de três tipos diferentes de emissor de valores mobiliários. Também propôs a criação de um documento similar ao prospecto de uma oferta pública para substituir o IAN, formulário que inclui dados societários e operacionais da companhia, e novos parâmetros para a emissão de certificados de depósito de valores mobiliários (BDRs, pela sigla em inglês). Outros pontos destacados se referem a procedimentos para a realização de assembleias gerais e detalhamento da remuneração dos executivos das companhias abertas.

Os comentários da AMEC estiveram voltados a assegurar maior transparência aos atos assembleares. Além do envio do sumário das decisões tomadas em assembleia geral ordinária, extraordinária, especial ou de debenturistas no mesmo dia de sua realização, conforme consta da minuta, a AMEC sugeriu que esse documento fosse acompanhado da lista de acionistas presentes ao encontro e o sentido de voto de cada um. Também ressaltou a importância de a nova instrução incluir dispositivos que reforcem o cumprimento dos prazos a serem observados, pelos administradores das companhias, para o envio dos documentos necessários para a deliberação em assembleias gerais.

A AMEC destacou seu apoio, à CVM, por exigir nessa nova regra uma maior transparência sobre a forma com a qual as companhias lidam com situações de conflitos de interesses. Também entendeu que a proposta de divulgação dos procedimentos adotados em assembleias, relativos à solicitação de procurações para exercício do direito de voto, seja uma forma de estimular a participação dos acionistas nessas ocasiões. Apoiou, ainda, a exigência do envio das atas da reunião do Conselho Fiscal em até dez dias a partir da data de realização.

No texto, a CVM propunha estabelecer uma maior transparência das informações sobre procedimentos judiciais, administrativos e arbitrais que venham a afetar a emissora ou suas controladas, ou que recaiam sobre administradores, controladores e acionistas. Às situações enumeradas pela autarquia, a AMEC sugeriu que fosse incluída a divulgação da última fase processual, a fim de garantir aos investidores uma rotina de divulgação ampla e atualizada.

O detalhamento da remuneração dos executivos das companhias ganhou destaque no texto, que apresentou a proposta de passar a ser informado o valor pago a cada executivo, abrangendo os três exercícios anteriores. Também propunha que fosse divulgado o plano de remuneração previsto ou estimado para o exercício social em curso. Sugeriu, ainda, um detalhamento maior, mencionando, por exemplo, salário-base e bônus.

No entendimento da AMEC, essas informações poderiam ser divulgadas por órgão, e não por membro. Assim, a AMEC sugeriu que fosse indicada a remuneração mínima, média e máxima de cada órgão, incluindo eventuais ganhos que esses executivos tivessem em empresas controladas ou coligadas.

Finalmente, a AMEC sugeriu alteração de redação referente ao anexo que versa sobre BDRs. A CVM expôs o entendimento de que as ações emitidas por empresa estrangeira somente poderiam ser lastro de BDRs caso as receitas provenientes do Brasil representassem 50% ou mais da receita bruta consolidada. A AMEC sugeriu flexibilização dessa exigência, passando a considerar também os lucros operacionais, caso superassem as receitas. Tal alteração poderia delimitar as hipóteses em que se admite a emissão de BDRs, especialmente quando a maior parte da atividade economicamente relevante do emissor for realizada no Brasil. Dessa forma, evitaria que empresas que aqui desenvolvessem suas atividades buscassem abrigo sob legislações menos desenvolvidas no aspecto de boas práticas de governança corporativa e proteção dos direitos dos investidores.

Tal audiência pública resultou na publicação das Instruções CVM 480 e 481, ambas editadas em 07 de dezembro de 2009.

## Audiência pública sobre informações e pedidos públicos de procuração para exercício de voto em assembleias de acionistas

A AMEC participou da audiência pública promovida pela CVM, entre abril e junho de 2009, sobre informações e pedidos públicos de procuração para exercício do direito de voto em assembleias de acionistas.

Um dos assuntos tratados na proposta de regra foi a necessidade de informações sobre a política que é adotada pela Companhia para remunerar seus administradores, caso a assembleia seja convocada para tratar desse tema. Essa exigência está em consonância com um posicionamento da AMEC, expresso em carta encaminhada à CVM em março de 2009, em que manifestava “ser de extrema importância a divulgação de tal política, sendo a remuneração fixa ou variável, porque assim será possível ao investidor compreender a forma de remuneração e fazer o julgamento quanto à meritocracia de cada órgão do emissor”.

Na minuta, a CVM também propunha um maior detalhamento sobre a destinação do lucro líquido das companhias. Nesse ponto, a AMEC sugeriu a inclusão de dados sobre a incidência ou não de juros e seus devidos percentuais sobre os proventos a serem distribuídos. Outro tema considerado relevante, pela AMEC, foi o tratamento dado a partes relacionadas, apoiando a proposta da CVM no sentido de estabelecer que, caso haja especial interesse de partes relacionadas sobre matérias submetidas à assembleia, sejam divulgados documentos e informações, pela companhia, sobre a natureza da relação da parte relacionada com a empresa, sua participação no capital (tanto de forma direta ou indireta), saldos existentes entre as partes, entre outros dados.

Sobre as informações que devem constar nos anúncios de convocação, a AMEC apoiou a proposta da CVM de vedar a rubrica “assuntos gerais” para as matérias que dependam de deliberação assemblear, “especialmente por questões de hermenêutica”, de acordo com texto enviado à autarquia. Também entendeu que o prazo de publicação do primeiro anúncio de convocação da assembleia seria o marco racional para o fornecimento dos documentos e informações aos acionistas. Portanto, apoiou a proposta da CVM de a companhia tornar os documentos disponíveis em formato eletrônico a partir dessa data. Concordou que o anúncio de convocação deva listar os documentos exigidos para que os acionistas sejam admitidos à assembleia, inclusive permitindo que sejam encaminhados previamente, caso o estatuto exigir, e que o voto seja manifestado pelo acionista que comparecer munido de documentos, mesmo que não os tenha depositado previamente.

A nova regra também propôs abordar reembolso e limitador de despesas como forma de evitar a imposição de gastos elevados à Companhia, condição com a qual a AMEC concordou. Quanto às hipóteses de reembolso integral ou parcial, a AMEC entendeu que o critério utilizado pela CVM estaria em sintonia com o princípio da razoabilidade, desencorajando, também, pedidos de procuração infundados.

## Consulta à CVM – lista de acionistas

O acesso dos minoritários à lista de acionistas das companhias em que investem é uma condição que, no entendimento da AMEC, está prevista na Lei das S/A. Entretanto, muitas empresas fazem restrições a essa informação. Dada a divergência

## Atuação

de opiniões a esse respeito, a AMEC encaminhou à CVM, em maio, uma consulta sobre o tema, solicitando à autarquia que manifestasse seu entendimento sobre a matéria. Essa iniciativa contou com o apoio do IBGC, que endossou o documento.

No início do último mês de janeiro, a CVM respondeu à solicitação da AMEC, transmitindo seu entendimento e sua interpretação quanto à aplicabilidade do artigo 100 da Lei das S/A – que trata do acesso à referida lista –, dando ao mercado e às companhias um balizamento das condições de tal direito ser concedido aos acionistas.

O pronunciamento da autarquia criou conceitos e exemplificou situações, dando um direcionamento sobre como, e em que hipóteses, os minoritários poderiam reclamar o acesso à lista, assegurando o tratamento equitativo de todos os acionistas, fundamental para fomentar o contínuo desenvolvimento de nosso mercado.

Na manifestação da CVM, o voto do diretor Eli Loria, relator do processo, registrou que o acionista não-controlador tem o direito de fiscalizar a companhia investida, conforme previsto na legislação societária. E exercê-lo, destacou Loria em seu voto, “está na possibilidade de o acionista atuar diretamente em assembleia geral, bem como receber informações, e também na proteção da livre atuação do Conselho Fiscal”.

Dessa forma, o diretor seguiu na mesma linha de outros entendimentos já expressos pela CVM, de que a participação em assembleias gerais é uma das situações em que o pedido de lista de acionistas, por parte de minoritários, deve ser atendido pelas companhias. Além disso, esclareceu que dar acesso à informação não deve ter como requisito a existência de uma convocação para a assembleia. A concessão das listas pode acontecer antes, desde que haja a expectativa de que ocorrerá um conclave, como é o caso das assembleias gerais ordinárias, que acontecem no primeiro quadrimestre de todos os anos, conforme estipula a lei.

O relator, em seu voto, expressou seu entendimento de que o art. 100, § 1º “não tem o condão de servir à mobilização de acionistas, mas sim de granjear a defesa de um direito que esteja sendo ameaçado, ou de esclarecer situação de especial gravame”. Entretanto, “direito, ou tal situação, devem ser claramente especificados, sob pena de fazer letra morta da restrição lançada no artigo”.

Tomando tal abordagem como ponto de partida, a CVM esclareceu que passa a ser obrigatório, para a companhia, permitir que os acionistas tenham acesso à referida lista quando for identificada a necessidade de esclarecer uma situação de interesse pessoal ou, ainda, a defesa de direitos. “O fornecimento da lista integral dos acionistas, com base no disposto no § 1º do art. 100 da LSA, só se impõe nos casos em que estiver devidamente justificado que o direito violado ou em vias de ser violado é inerente à qualidade de acionista, sendo a sua defesa de interesse de todos os acionistas”, ressaltou a CVM. Dessa forma, o acionista só terá acesso à informação quando precisar atuar conjuntamente para defender algum direito, “em razão de a lei ou o estatuto estabelecer quorum mínimo para a postulação diante do Judiciário, da Administração Pública ou dos órgãos da companhia”.

São citados, no texto, alguns exemplos de casos em que o acesso deve ser fornecido, como a ação de responsabilidade a ser proposta por acionistas, a ação de exibição integral dos livros da companhia, e o pedido de lista voltado a facilitar a formação do quorum necessário para a convocação da assembleia geral. Neste último, entretanto, deve ser demonstrado que a deliberação sobre alguma matéria a ser incluída na ordem do dia tenha o nítido caráter de defesa de direitos.

Por sua vez, a presidente da CVM, em seu voto, ressaltou que “também se justifica a concessão da lista integral nos casos em que o acionista tem legitimidade para agir individualmente para defender um direito que pertence, todavia, a todo e qualquer acionista. Afinal, não obstante a inexistência de qualquer quórum a exigir a ação conjunta, mostra-se legítimo pretender a obtenção da lista para reunir os acionistas em torno da defesa de um direito que interessa à coletividade, pois, assim, eles conferem à iniciativa maior representatividade e podem compartilhar entre si os custos das medidas a serem adotadas”.

Para que um acionista possa conseguir essa informação, o pedido deve ser formulado com base em “fundamentação específica, ainda que sucinta, para legitimar o seu deferimento, devendo tal justificativa identificar o direito a ser defendido ou a situação de interesse pessoal a ser esclarecida, e em que medida a divulgação dos assentamentos dos livros sociais é necessária para o esclarecimento da situação de interesse pessoal ou defesa do direito em questão”, conforme divulgou a CVM.

Tal manifestação da CVM sobre os questionamentos da AMEC, voltados sobre o acesso à lista de acionistas, deu-se às vésperas da edição da Instrução 481, publicada em 17 de dezembro, que disciplina o artigo 126 da Lei, regulando as informações e pedidos públicos de procuração para exercício do direito de voto em assembleias de acionistas.

## 5d. Iniciativas de autorregulação

### Emissão Eletrônica de Extrato Comprobatório de ações custodiadas em Bolsa

Em evento realizado na sede da AMEC em janeiro de 2009, a BM&F Bovespa apresentou o novo mecanismo para a emissão do extrato comprobatório de posição acionária, documento que os investidores precisam apresentar, em assembleias gerais de companhias, para comprovar a participação no capital da empresa e exercer o direito de voto. O anúncio foi feito pela diretora-executiva das Clearings, Central Depositária e de Risco da BM&F Bovespa, Amarillis Sardenberg.

A nova ferramenta permite que o intermediário tenha acesso ao documento em tempo real, podendo enviá-lo a seus clientes — os acionistas da companhia — por *e-mail*. Antes, era necessário que o custodiante fosse pessoalmente à CBLC para solicitar o documento, que levava de quatro a cinco dias para ser emitido. Em temporadas de assembleias gerais ordinárias, período em que há um volume maior desses pedidos, o prazo de dias costumava ser superior.

Tal solução atende a pedido feito pela AMEC, à Bolsa, em meados de 2008. Na ocasião, a AMEC sugeriu o desenvolvimento de mecanismos que aprimorassem o sistema de comunicação entre bancos custodiantes, corretoras de valores e administradores de fundos. Tal avanço permitiria um acesso mais ágil ao banco de dados da central de custódia, e reduziria burocracias e custos aos participantes do mercado.

### Conselho Consultivo de Certificação do IBGC

Em maio de 2009, o IBGC lançou o Programa de Certificação de Conselheiros, motivado pela crescente importância dada, pelo mercado de capitais, às boas práticas de governança corporativa adotadas pelas companhias abertas. Esse contexto,

conforme divulgou o IBGC na ocasião, trouxe alterações profundas nas funções dos conselhos de administração das empresas, demandando dos profissionais que ocupam posições nesses órgãos, conhecimento e competências específicas. Com os certificados, pretende-se auferir as aptidões de candidatos, ou titulares, para o exercício dessas posições, suprimindo a atual necessidade do mercado.

Para conceder os certificados, o IBGC passou a contar com um Comitê de Certificação. Esse grupo reúne profissionais do mercado de capitais, com qualificação reconhecida, e atuará voltado a contribuir com a disseminação e com o aprimoramento do projeto de certificação, seja por meio de estudos e análises sobre o tema, ou por meio de opiniões sobre as diretrizes e políticas adotadas.

Para integrar esse grupo, o IBGC convidou 13 instituições de mercado. Dentre elas, a AMEC, representada por seu superintendente, Edison Garcia. O grupo também conta com dois membros escolhidos pelo Conselho de Administração do IBGC, que desempenham a função de presidente e vice-presidente do grupo, e com três ex-presidentes do IBGC, que têm assento vitalício, além da participação da secretária-geral do Instituto. As reuniões do Comitê acontecem, de forma ordinária, quatro vezes por ano. Também há reuniões extraordinárias, quando convocadas pelo CA do IBGC ou pelo Comitê de Certificação. Os membros têm mandato de dois anos, permitida a recondução.

Além da AMEC, participam do Comitê de Certificação a Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Privada (Abrapp), a Associação Brasileira das Companhias Abertas (Abrasca), a Associação Brasileira de Private Equity e Venture Capital (Abvcap), a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais (Anbima), a Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (Apimec), o Banco Central, o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), o Instituto Brasileiro de Relações com Investidores (Ibri), a *International Finance Corporation* (IFC), a BM&F Bovespa e a Superintendência de Seguros Privados (Susep).

### Plano Diretor do Mercado de Capitais

Como membro do Comitê Executivo do Plano Diretor do Mercado de Capitais — iniciativa que reúne diversas instituições do mercado para propor medidas que contribuam com o desenvolvimento sustentável do mercado de capitais e da economia brasileira —, a AMEC apresentou, em agosto de 2009, novos temas para serem incluídos na pauta de atuação.

Uma das propostas busca incentivar o investimento estrangeiro no Brasil, simplificando ou extinguindo os atuais entraves burocráticos para representação em assembleias. Para isso, sugere a alteração da Instrução CVM n. 371/99, regra que determina a exigência, por parte da companhia aberta, da notariação, consularização e reconhecimento de firmas dos instrumentos de procuração outorgados por seus acionistas. Essa facilidade atrairia um número maior de investidores estrangeiros para o mercado de capitais brasileiro, acredita a AMEC, ao mesmo tempo em que contribuiria para o desenvolvimento do ativismo em companhias e de boas práticas de governança corporativa.

A AMEC também entende que a presença dos investidores em assembleia poderia ser estimulada se esses encontros não tivessem de acontecer, necessaria-



mente, na cidade em que a sede da Companhia está localizada, conforme previsto na legislação societária vigente. Para isso, a AMEC propõe emenda à Lei 6404/76, a Lei das S/As, com a alteração do parágrafo 2º do artigo 124, mudança que permitiria que acionistas deliberassem que as assembleias ocorressem em outra localidade. A proposta inclui alternativas de escolha ao acionista, como o próprio endereço da sede da companhia ou suas imediações. Também poderia contemplar a capital do Estado em que esteja situada a sede da companhia ou a cidade brasileira em que estiver situada a bolsa de valores em que as ações da companhia tenham o maior volume de negociação. Além de eliminar as dificuldades de logística, essa alteração evitaria custos e despesas desnecessários de locomoção e estadia de todos os agentes de mercado.

Outra sugestão, também relacionada às assembleias, busca viabilizar que os gestores de recursos (administradores de carteira) possam representar nas assembleias os fundos sob sua gestão, da mesma forma que é permitido aos administradores de fundos. Na prática, esses gestores acabam participando dos conclaves, mas por intermédio de advogados. Participar diretamente das assembleias, entende a AMEC, seria uma maneira de o gestor dar fiel cumprimento ao seu dever de fidúcia para com o fundo e seus cotistas, ao mesmo tempo em que permite cumprir as recomendações que constam do Código de Regulação e Melhores Práticas da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima), em capítulo criado recentemente para tratar desse tema.

Com o intuito de assegurar que os acionistas, principalmente os estrangeiros, tenham tempo necessário para se informar e estudar as matérias que constam da ordem do dia das assembleias, a AMEC propõe adequar o prazo legal de convocação ao período que tem sido preconizado como boa prática de Governança Corporativa. Em vez dos atuais 15 dias de antecedência previstos em Lei, propõe 30 dias, prática já recomendada pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) em seu Código de Boas Práticas de Governança Corporativa, e pela Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (Previ), no Manual de Assembleias que recomenda como prática às companhias em que investe.

O Plano Diretor do Mercado de Capitais conta com a participação de 20 entidades do setor, dentre as quais está a AMEC, a BM&F Bovespa e a Anbid.

### Comitê de Fusões e Aquisições

A criação de um Comitê de Fusões e Aquisições no Brasil, cuja discussão teve como ponto de partida o seminário internacional *“Takeover Panel e as incorporações no Brasil”*, promovido pela AMEC em dezembro (*ver página 12*), está sendo debatida e estruturada por um grupo de trabalho que reúne algumas instituições de mercado. Tal iniciativa, sediada pela BM&F Bovespa, conta com cerca de 10 integrantes, profissionais que representam a AMEC, a Associação Brasileira das Companhias Abertas (Abrasca), a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima), o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), além da própria bolsa e de outros especialistas na matéria.

Esse Comitê de Fusões e Aquisições – nome proposto no seminário da AMEC e já incorporado ao projeto, dada a boa aceitação demonstrada pelos agentes de mercado presentes ao evento – pretende ser instituído no formato de autorregulação. As entidades que participam do Comitê realizaram a primeira reunião, na sede da

Anbima, no dia seguinte ao evento da AMEC. O intuito desse grupo de trabalho é definir o modelo a ser adotado na constituição do organismo, chegando a uma proposta, ao longo de 2010, sobre o âmbito de atuação, composição, forma jurídica, estrutura de pessoal e fontes de financiamento. A AMEC está representada, nesse comitê, por Walter Mendes, presidente da Associação.

A principal tarefa do comitê seria a de avaliar as operações de aquisição de controle e de reorganização societária envolvendo companhias abertas. Seu trabalho teria como base organismos existentes em outros países, como o Takeover Panel do Reino Unido.

### Código de autorregulação da Abrasca

A Associação Brasileira das Companhias Abertas (Abrasca) está desenvolvendo um Código de Autorregulação, documento que buscará disseminar às empresas e ela associadas diversas práticas de Governança Corporativa. O objetivo do código é contribuir para o aprimoramento das condutas e do relacionamento das companhias abertas com o mercado de capitais e com os investidores. Será voltado a todas as companhias associadas à Abrasca, mas usará o princípio de adesão voluntária, modelo que vem sendo utilizado por outras entidades de mercado que possuem documentos similares.

Tal iniciativa tem buscado o apoio de diversas entidades de mercado, entre elas a AMEC. A previsão é de que o código esteja concluído nos primeiros meses de 2010.

### Comitê de Divulgação de Informações ao Mercado (Codim)

A AMEC é uma das integrantes do Codim, iniciativa que reúne entidades do mercado para apresentar recomendações que possam aperfeiçoar as práticas adotadas na relação das companhias abertas com seus investidores, com contribuições que vão além das exigências regulatórias. Conta com representantes da Abrasca, Anbima, Apimec, BM&F Bovespa, Conselho Federal de Contabilidade (CFC), IBGC, Instituto dos Auditores Independentes do Brasil (Ibracon) e Instituto Brasileiro de Relações com Investidores (Ibri), além da AMEC. A CVM acompanha as atividades do grupo como observadora, sem direito a voto.

### Conselho de Autorregulação de Mercado de Capitais da Anbima

Tal comitê, criado no âmbito da Anbima, estabelece princípios e regras a serem observados nas ofertas públicas de valores mobiliários, com a finalidade de propiciar a transparência e o adequado funcionamento do setor. Reúne representantes de instituições do mercado, dentre as quais a AMEC, e desenvolve iniciativas que visam fornecer ao investidor um maior número de informações acerca da oferta e da emissora/ofertante.

Além da AMEC, participam representantes da Associação Brasileira de Previdência Privada (Abrapp), Associação Brasileira das Companhias Abertas (Abrasca), Associação dos Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (Apimec) e BM&F Bovespa.

## 5e. Representatividade Internacional

### Participação em Call internacional promovido pela Glass Lewis

Em março de 2009, a AMEC participou do Glass Lewis' Proxy Talk. O evento, promovido pela consultoria norte-americana Glass Lewis & Co., teve o formato de um fórum virtual de debates, via teleconferência, e buscou apresentar relatos e promover uma troca de experiências entre 30 investidores institucionais da Europa e EUA.

A AMEC foi representada por Walter Mendes e Edison Garcia, respectivamente diretor e superintendente da Associação. Ambos apresentaram as iniciativas que estão em curso, no Brasil, que visam estimular a participação dos acionistas minoritários nas assembleias de companhias abertas, enumerando as várias frentes em que a AMEC tem atuado no sentido de facilitar e estimular a frequência de minoritários nesses eventos.

Para relatar outros casos relacionados a esse tema no Brasil, a Glass Lewis também convidou a Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (Previ), representada na ocasião Renato Chaves, assessor da Presidência da Previ. Chaves expôs os casos em que a Previ tem atuado para estimular as empresas em que investem a adotar procedimentos para atrair os acionistas a esses encontros. Citou como exemplo o *Proxy Statement*, espécie de manual de assembleias, cuja elaboração tem sido incentivada pela Previ nas companhias nas quais participa como acionista. Tal documento trata de reunir dados detalhados sobre os temas que serão deliberados nos encontros anuais com acionistas, devendo ser divulgado com antecedência às assembleias, a fim de complementar as informações publicadas por meio de edital de convocação.

No evento, a Glass Lewis esteve representada por Robert McCormick, *chief policy officer*, e Dwight Clancy, *research analyst*. Também participaram dos debates Karina Litvack, diretora do *F&C Management Limited*, gestor de fundos de investimento sediado em Londres, e representantes dos fundos de pensão norte-americanos *California Employees Retirement System* (Calpers) e *Teachers Insurance and Annuity Association – College Retirement Equities Fund* (TIAA-CREF).

### AMEC apóia manifestação de investidores estrangeiros à BM&F Bovespa

Oito gestores estrangeiros de fundos de investimento, liderados pela inglesa F&C Management, enviaram carta à BM&F Bovespa, em abril, com comentários e sugestões a serem observadas na revisão dos regulamentos dos níveis diferenciados de Governança Corporativa. Para o contato com a Bolsa paulista, os gestores buscaram suporte da AMEC, que endossou a iniciativa. “O efetivo comprometimento e interesse da AMEC com o fomento do desenvolvimento do mercado de valores mobiliários, sua diretoria deliberou apoiar, na essência, a preocupação externada pelos investidores estrangeiros”, declarou a Associação na carta enviada a Arminio Fraga, presidente do Conselho de Administração da BM&F Bovespa.

Os comentários elencados pelos investidores estrangeiros se referiam, principalmente, às regras aplicáveis a operações de fusões e aquisições. Registravam a preocupação com o tratamento equitativo de minoritários e controladores nessas situações, sobretudo frente à mudança de controle das companhias. “O pano de fundo das preocupações registradas pelos investidores estrangeiros está em linha com as manifestações públicas da AMEC. Eles também são conscientes de que a

proteção ao direito dos acionistas minoritários é uma das chaves da atratividade do mercado de ações brasileiro pelos estrangeiros. Isso poderá fazer do Brasil o destino favorito do capital mundial”, destacou a AMEC.

Os fundos signatários da carta, além da *F&C Management*, são o *Ontario Teachers' Pension Plan*, *APG Investments*, *Eemplia Emerging Markets*, *Mn Services*, *Railpen Investments*, *TIAA-Cref Funds* e *Universities Superannuation Scheme*. Na manifestação, a AMEC ressaltou que “entende ser salutar que as boas práticas de governança corporativa preconizadas nos diferentes níveis de listagem estejam sempre sob análise dessa Bolsa de Valores, tendo em vista seu compromisso com o mercado de capitais brasileiro e com os investidores estrangeiros que realizam seus investimentos no País”.

Não é a primeira vez que investidores estrangeiros buscam o apoio da AMEC em manifestações frente a entidades do mercado brasileiro. Em agosto de 2008, o próprio *F&C*, liderando um grupo de 14 outros gestores, buscou a AMEC para, juntos, formalizarem à CVM reclamações referentes à operação societária proposta pela Votorantim Celulose e Papel (VCP) para adquirir o controle acionário da Aracruz Celulose.

No mês seguinte, quando foi anunciada a compra da construtora Tenda pela Gafisa, esses investidores voltaram a procurar a AMEC para encaminhar, à CVM e à BM&F Bovespa, outras reclamações sobre os termos da operação. Nas duas ocasiões, as queixas coincidiam com os questionamentos que a AMEC vinha fazendo à CVM sobre a constante insegurança provocada, nos investidores, em algumas das operações de fusões e aquisições que vinham sendo anunciadas. Mais precisamente sobre os laudos de avaliação, documento que as companhias necessariamente devem apresentar nessas operações e que, em teoria, serviria como referência para estipular o preço a ser pago a cada ação pela companhia compradora.

## 6. Orçamento e Prestação de Contas

# 6


Orçamento e Prestação de Contas

### Balço Patrimonial


ASSOCIACAO DE INVESTIDORES NO MERCADO DE CAPITAIS - AMEC		CNPJ: 08.161.653/0001-64	
Período : 01/01/2009 a 31/12/2009			
ATIVO	SaldoAtual	PASSIVO	Saldo Atual
CIRCULANTE	77.271,46	CIRCULANTE	22.381,92
DISPONÍVEL	77.271,46	EFETIVAS	22.381,92
*NUMERÁRIO	47.167,00	*OBRIGAÇÕES TRABALHISTAS	11.000,40
CAIXA	629,59	FGTS A PAGAR	2.755,24
BANCO ITAU	46.537,41	INSS A PAGAR	8.245,16
*APLICAÇÕES FINANCEIRAS	30.104,46	*OBRIGAÇÕES TRIBUTÁRIAS	11.381,52
APLICAÇÕES BANCO (ITAUPLUSDI)	30.104,46	IRRF.FOLHA A RECOLHER	7.534,52
PERMANENTE	60.352,07	IRRF A RECOLHER	2.682,00
IMOBILIZADO	88.675,71	ISS A PAGAR	700,00
*ADMINISTRAÇÃO	88.675,71	CSLL - COPINS - PIS- RETIDOS A RECOLHER	465,00
MÓVEIS E UTENSÍLIOS	51.575,87	PATRIMÔNIO LÍQUIDO	115.241,61
MAQUINAS E EQUIPAMENTOS	8.723,00	CAPITAL SOCIAL	178.658,62
INSTALAÇÕES COMERCIAIS	2.910,00	CAPITAL SOCIAL	178.658,62
EQUIPAMENTOS PROCESSAMENTO DADOS	25.466,84	RESERVAS	(63.417,01)
(-) DEPRECIACÕES ACUMULADAS	(28.323,64)	*DE LUCROS	(63.417,01)
*(-) DEPRECIACÕES ACUMULADAS	(28.323,64)	SUPERAVID/DEFICT ACUMULADO	216.928,73
(-) DEPREC. ACUM. MOV. UTENCILIOS	(12.978,65)	SUPERAVID/DEFICT NO PERIODO	(280.345,74)
(-) DEPREC. ACUM. MAQ. E EQUIP.	(1.991,94)	*	*
(-) DEPREC. ACUM. EQUIP. PROC. DADOS	(12.577,05)	*	*
(-) DEPREC. ACUM. INSTALAÇÕES	(776,00)	*	*
TOTAL DO ATIVO:	137.623,53	TOTAL DO PASSIVO:	137.623,53

Reconhecemos a exatidão do presente Balço Patrimonial, cujos valores do Ativo e Passivo mais Patrimônio Líquido importam em R\$ 137.623,53 (cento e trinta e sete mil, seiscentos e vinte e tres Reais e cinquenta e tres Centavos)

SAO PAULO, 31 de dezembro de 2009.



Presidente  
**WALTER MENDES DE OLIVEIRA FILHO**  
CPF: 686.596.528-00



CONTADOR  
**CLOVIS TAVARES DA SILVA**  
CT CRC: 14335500

## Parecer do Conselho Fiscal (Exercício Social 2009)

O Conselho Fiscal da ASSOCIAÇÃO DE INVESTIDORES NO MERCADO DE CAPITAIS – AMEC, no exercício de suas funções estatutárias, em reunião realizada nesta data, examinou as Demonstrações Financeiras do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2009. Compete ao Conselho Fiscal opinar sobre essas Demonstrações Contábeis.

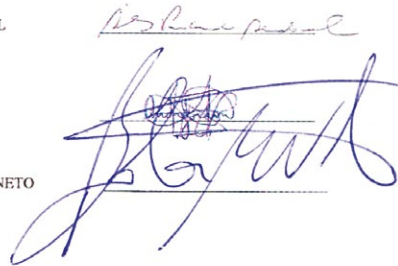
Em nossa opinião, baseados em nossos exames e nos livros apresentados pelo Contador da Associação, Clóvis Tavares da Silva (CRC 1.SP.143.355/0-O), as Demonstrações Contábeis referidas no parágrafo acima representam adequadamente, em todos os aspectos relevantes, a posição patrimonial e financeira da Associação de Investidores no Mercado de Capitais, de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil, razões pelas quais opinaremos favoravelmente à aprovação pelos associados em acordo e sem ressalva.

São Paulo, 22 de abril de 2010.

SILVIA PENTEADO SANDOVAL  
Presidente

ANDRE GORDON

BOLIVAR TARRAGÓ MOURA NETO



## Orçamento

A fonte de rendimentos da AMEC provém das contribuições mensais de seus associados. Os valores são estipulados de acordo com o porte do gestor, determinado pelo volume de recursos que administra.

## ASSOCIADOS

Argucia Capital Gestão de Recursos Ltda.  
 Banif Nitor Asset Management S/A  
 BB Administração de Ativos DTVM S/A  
 BlackRock, Inc.  
 BNP Paribas Asset Management Brasil Ltda.  
 BNY Mellon DTVM S/A  
 Bradesco Asset Management S/A DTVM  
 Brascan Gestão de Ativos Ltda.  
 Bresser Administração de Recursos Ltda.  
 BTG Pactual Asset Management DTVM S/A  
 Caixa Econômica Federal  
 Claritas Administração de Recursos Ltda.  
 Constellation Investimentos e Participações Ltda.  
 Credit Suisse Hedging-Griffo Asset Management S/A  
 EM Administração de Carteiras de Valores Mobiliários Ltda.  
 Fama Investimentos Ltda.  
 Fator Administração de Recursos Ltda.  
 Fides Asset Management Ltda.  
 Franklin Templeton Brasil Investimentos Ltda.  
 Fundação CESP  
 GAP Prudential LTG Recursos Ltda.  
 GAS Investimentos Ltda.  
 GTI Administração de Recursos Ltda.  
 HSBC Investments Gestão de Recursos Ltda.  
 Itaú Unibanco Banco Múltiplo S/A  
 JGP Gestão de Recursos Ltda.  
 J.P. Morgan Asset Management  
 Lacan Investimentos e Participações Ltda.  
 Leblon Equities Gestão de Recursos Ltda.  
 Mauá Sekular Investimentos Ltda.  
 Mercatto Gestão de Recursos Ltda. S/C  
 Modal Asset Management Ltda.  
 Neo Gestão de Recursos Ltda.  
 Nest Investimentos Ltda.  
 Norte Investimentos Ltda.  
 Opportunity Gestora de Recursos Ltda.  
 Oren Gestão de Recursos Ltda.  
 Polo Capital Gestão de Recursos Ltda.  
 Rio Bravo Investimentos S/A DTVM  
 Santander Asset Management DTVM Ltda.



Associação de Investidores no Mercado de Capitais  
Rua Joaquim Floriano, 1120 - 10º andar - conjunto 101  
Tel.: (11) 3707-0727 - [www.amecbrasil.org.br](http://www.amecbrasil.org.br)

#### EXPEDIENTE

EDIÇÃO E REDAÇÃO	Soraia Duarte <a href="mailto:soraia Duarte@uol.com.br">soraia Duarte@uol.com.br</a>
PROJETO GRÁFICO E DIAGRAMAÇÃO	Manoel C C Araújo <a href="mailto:manoel@macro.ppg.br">manoel@macro.ppg.br</a>