



**RELATÓRIO DA  
ADMINISTRAÇÃO  
2011**



<b>Mensagem do Presidente/MESSAGE FROM THE PRESIDENT</b>	<b>4 e 5</b>
<b>Seminário/SEMINAR</b>	<b>6 a 11</b>
<b>Internacional/INTERNATIONAL</b>	<b>12 a 14</b>
<b>Regulação/REGULATION</b>	<b>15 a 18</b>
<b>Depoimentos/STATEMENTS</b>	<b>19 e 20</b>
<b>Legislação/LEGISLATION</b>	<b>21 e 22</b>
<b>Fundos de Pensão/PENSION FUND</b>	<b>23</b>
<b>Parcerias/PARTNERSHIPS</b>	<b>24 e 25</b>
<b>Takeover Panel/TAKEOVER PANEL</b>	<b>26 e 27</b>
<b>Perfil/PROFILE</b>	<b>28</b>
<b>Administração/MANAGEMENT</b>	<b>29 e 30</b>
<b>Orçamento/BUDGET</b>	<b>30</b>
<b>Associados/ASSOCIATION MEMBERS</b>	<b>31</b>

# UMA AGENDA POR MELHORES PRÁTICAS

O mercado de capitais necessita retomar sua agenda positiva. A realização do 4º Seminário Amec, em novembro passado - “Mercado Brasil: A Retomada da Agenda Positiva”, teve o objetivo de mostrar que ainda há muito que avançar na melhoria das práticas de governança corporativa e no respeito aos direitos de acionistas minoritários. O mercado de capitais brasileiro teve um grande impulso na última década. No ano de 2000, vários agentes e entidades do mercado, ombreados com o órgão regulador, concluíram que a introdução do conceito de boas práticas de governança corporativa seria o instrumento necessário para retirar o mercado de capitais da letargia que se encontrava. Feito o diagnóstico, definiram que as mudanças deveriam mirar a ampliação dos direitos dos acionistas minoritários – exatamente os que seriam chamados a virar sócios das companhias. Governança corporativa era o novo modelo. A primeira medida deveria ser a mudança dos dispositivos da Lei Societária, 6.404/76. Nesse embalo, vieram as novas regras de governança corporativa, criadas pela Bovespa no Novo Mercado e nos Níveis 1 e 2. Essa demonstração de amadurecimento trouxe para o mercado um volume antes impensado de recursos de investidores estrangeiros. O fluxo de novos capitais foi fundamental para a retomada, por parte das empresas, especialmente a partir de 2005, dos processos de captação de recursos no mercado por meio das ofertas públicas iniciais de ações. Apesar de grandes avanços, nos anos mais recentes, temos visto alguns retrocessos. O mercado foi perdendo o passo. Companhias antes comprometidas com a defesa das práticas de governança corporativa rejeitaram aprimoramentos propostos às regras do Novo Mercado, dando de ombros para os direitos dos investidores que confiaram na proposta de um mercado moderno. A retomada da agenda positiva é uma proposta de recuperar o tempo perdido.

O Brasil virou moda lá fora. Produtos brasileiros são consumidos nos quatro cantos do mundo. A despeito de todos os problemas enfrentados pelos Estados Unidos e da crise financeira que assola os países europeus, o Brasil vem conseguindo manter a estabilidade econômica. O investidor estrangeiro está de olho nesse novo país e em todo o seu poten-

cial de crescimento. O mercado de capitais, por sua vez, precisa fazer jus a essa exuberância.

A Amec tem dado sua contribuição. Mantém forte vigilância quando o cumprimento das normas e das regras está ameaçado. A entidade tem mantido sua atuação em sugerir o aperfeiçoamento das normas vigentes. Sempre deu sua contribuição às audiências públicas na mudança ou edição de instruções regulatórias. Mas não se restringe a colaborar nos aspectos regulatórios e autorregulatórios. Vem se dedicando a criar condições para que acionistas minoritários possam exercer seus direitos fundamentais. É assim em relação ao Proxy Brasil, projeto que deverá facilitar o voto em assembleia por parte dos acionistas que estão distantes das sedes das companhias. É assim também ao debater a necessidade de implementar regra que exija oferta pública quando

um acionista atinge parcela significativa do capital da empresa. Também é com esse espírito que participa ativamente de ações das demais entidades de mercado, que devem atuar no sentido de buscar uma evolução positiva no relacionamento entre companhias e investidores, conferindo legitimidade e equidade à estrutura de governança corporativa. Do lado dos investidores, é importante identificar e remediar as

causas do absentismo e falta de envolvimento em decisões relevantes. Do lado das companhias e reguladores, devem reduzir os obstáculos a essa participação, incluindo aspectos logísticos e de transparência. O enforcement deve ser aprimorado, de forma a dar mais segurança e coibir práticas não equitativas ou que suprimam direitos. Torna-se fundamental que essas entidades construam uma agenda focada na proteção da credibilidade do mercado brasileiro.

O ano que passou foi particularmente importante para a Amec, que comemorou cinco anos de existência e ganhou um novo estatuto e sua estrutura organizacional. Foi criado o Conselho Deliberativo, integrado por 18 conselheiros, que representam o associado com a função de definir o planejamento estratégico e as diretrizes da entidade. Também foi constituída uma diretoria-executiva, composta por um presidente-executivo e seis vice-presidentes, escolhidos pelo Conselho Deliberativo. A Comissão Técnica é o fórum de debates e proposições dos associados, que representam os mais relevantes gesto-

## O enforcement deve ser aprimorado

res de fundos comprometidos com o cumprimento de seu dever de fidúcia e com a proteção dos investidores em cotas de fundos. Na Comissão Técnica são construídas as teses e propostas, se constituindo em importante núcleo de formulação do aprimoramento do mercado brasileiro.

Em 2012, muitas ações serão desenvolvidas por

todos os envolvidos. Tenho certeza que as experiências vividas em 2011 em muito contribuirão para esse objetivo. Por isso, compartilho o relato de nossas atividades ao longo do ano passado constantes deste Relatório da Administração 2011. Boa leitura!

Edison Garcia

Presidente-executivo da Amec

## AN AGENDA FOR BEST PRACTICES

*The capital market needs to reclaim its positive agenda. Last November's 4th annual AMEC Seminar, "Mercado Brasil: A Retomada da Agenda Positiva" [The Brazilian Market: Reclaiming a Positive Agenda], aimed to highlight that there is still much to be done in the way of improving corporate governance practices, as well as those regarding minority shareholder rights. Brazil's capital markets have experienced a huge boom over the last decade. In 2000, various market players and entities, along with Brazil's market regulator, concluded that introducing the concept of good corporate governance practices would provide the force needed to pull the capital market out of its sluggishness. With this assessment in place, it was decided that the changes should aim towards expanding the rights of minority shareholders – precisely those individuals who would be called upon to invest in companies. Corporate governance became the new model. The first measure was to enact changes to the provisions of Corporate Law 6.404/76. As a result, Bovespa established new corporate governance standards with the creation of the Novo Mercado [New Market], Level 2 and Level 1 listing segments. This demonstration of market maturity brought in a volume of resources from foreign investors which would previously have been unthinkable. The flow of new capital was critical for companies looking to resume the process of raising funds in the market via initial public offerings, particularly after 2005. Despite great advances, there were some setbacks in recent years. The market began to lose its way. Companies that had previously been committed to defending corporate governance practices rejected proposed improvements to the Novo Mercado standards, turning their backs on the rights of investors who trusted in the establishment of a modern market. Reclaiming a positive agenda is a means of making up for lost time.*

*Brazil has gained popularity abroad. Consumption of Brazilian products has gone global. Despite all the challenges facing the United States and the financial crisis currently plaguing Europe, Brazil has been able to maintain its economic stability. Foreign investors have their eyes on this new country and all of its growth potential. Capital markets, in turn, must live up to this exuberance.*

*AMEC has been an active participant. It remains closely vigilant whenever compliance with rules and standards is threatened. The organization has stood the course in recommending improvements to the current standards. It has consistently contributed to public hearings to implement or change regulatory instructions. AMEC's work is not only limited to issues relating to regulation*

*and self-regulation, however. It has dedicated focus to creating conditions in which minority shareholders are able to exercise their fundamental rights. Such is the case of Proxy Brasil, a project which will facilitate the process of voting at general meetings for minority shareholders who are far from company headquarters. It also holds true with respect to discussions regarding the need to implement standards which would require a public offering when a shareholder owns a significant portion of company shares. It is also in this spirit that AMEC actively participates in the actions of other market entities, which must pursue a positive development in the relationship between companies and investors by providing fairness and legitimacy to the corporate governance structure. On the investor side, it is important to identify and remedy the causes of absenteeism and lack of involvement in significant decisions. On the company and regulator side, obstacles to investor participation must be removed, including those regarding logistics and transparency. Enforcement must be improved in order to provide greater security and curb unfair practices, as well as those which suppress shareholder rights. It is crucial that these entities create an agenda geared towards protecting the credibility of Brazilian markets.*

*This past year was particularly important for AMEC, which celebrated its fifth anniversary and adopted new bylaws with a new organizational structure. An Advisory Board comprised of 18 members was formed to represent the Association, and will be responsible for defining the organization's strategic planning and guidelines. AMEC also established an Executive Board, comprised of a President and six Vice-Presidents appointed by the Advisory Board. The Technical Commission is a forum for discussion and proposals by its members – important fund managers with a commitment to fulfilling their fiduciary duties and protecting investment fund investors. The Technical Commission develops theories and proposals, and serves as an important hub to formulate improvements to Brazil's markets.*

*In 2012, many actions will be developed by all those involved. I am certain our experiences from 2011 will contribute greatly towards this goal. Therefore, I am pleased to share an accounting of our activities as set forth in this 2011 Management Report. Enjoy your reading!*

Edison Garcia  
President, AMEC

### Enforcement must be improved

# AGENDA POSITIVA PROPÕE NOVOS AVANÇOS PARA O MERCADO

O cenário econômico mundial está incerto. A crise que assola grande parte dos países da Europa parece não ceder. Os Estados Unidos – a grande mola propulsora da economia mundial – teimam em não retomar a linha do crescimento. Esses fatores geram incertezas e desconfiânças no mercado. Porém, diferentemente do que ocorre na Europa e nos Estados Unidos, o Brasil tem conseguido administrar a economia e se mantido distante da crise. Pautada neste ambiente ímpar, a Amec (Associação de Investidores no Mercado de Capitais) iniciou o desenvolvimento da agenda para 2012 já no ano passado. O primeiro passo nesse sentido foi o seminário “Mercado Brasil: A Retomada da Agenda Positiva”, realizado em novembro, em São Paulo. O evento reuniu nomes de destaque do setor financeiro. A partir da opinião desses especialistas, teve início o desenvolvimento da pauta para este ano.

O mercado brasileiro de capitais passou por avanços significativos nos últimos 15 anos, como, por exemplo, a criação dos níveis de governança corporativa para as empresas listadas. “Uma das razões para isso foi a internacionalização do mercado. Hoje, entre 40% e 50% dos volumes negociados estão nas mãos de estrangeiros”, conta Walter Mendes, ex-presidente da Amec e um dos atuais participantes do Conselho Deliberativo. Os avanços no desenvolvimento do mercado tornaram favorável a retomada das ofertas públicas de ações (IPOs) a partir de 2004, que fez a participação estrangeira saltar para a casa dos 70% nesses negócios. “De dois anos para cá, nossos passos ficaram marginais. Algumas empresas do Novo Mercado, inclusive, fizeram operações contrárias às regras do segmento”, explica Mendes. “Não houve avanços nos últimos dois anos.” A retomada desse progresso é o que preconiza a agenda positiva da Amec.

Régis Lemos de Abreu Filho, um dos vice-presidentes da Amec, destacou em sua apresentação alguns aspectos do mercado de capitais brasileiro que tendem a atrair o investidor internacional. “Temos um sistema jurídico desenvolvido, companhias de classe internacional e algumas até com BDRs classificados entre os melhores do mundo.”

Durante o seminário, Luiz Fernando Figueiredo, sócio da Mauá Sekular Investimentos, avaliou a situação brasileira frente à crise econômica mundial. “O País está muito bem. O governo fez uma série de ajustes macroprudenciais para segurar os ânimos, como reduzir a Selic. E a inflação, que todos reclamam, é uma consequência”, explicou. Para Figueiredo, o caminho que o poder público tomou está correto. “Depois da crise, teremos grandes ganhos”, previu.

A necessidade de mais transparência para aspectos de governança corporativa foi a tônica que permeou os debates no seminário. Como sugestão, o presidente do conselho administrativo do IBGC (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa), Gilberto Mifano, indicou os relatórios empresariais como prioridade no



**Edison Garcia, presidente-executivo da Amec**

processo de melhorias. “Poucos investidores leem os documentos e os relatórios na íntegra. E aqueles que leem, ficam com mais dúvidas”, criticou. A proposta de Mifano é de que a informação seja pautada pela qualidade, e não pela quantidade. “As próprias empresas, quando fornecem informações, talvez estejam exagerando, explicando coisas que não se aplicam a elas. Repetem à exaustão dados e ainda acham que estão sendo transparentes.”

Christianna Wood, chairwoman do ICGN (Inter-



Representantes de várias áreas do mercado de capitais durante o 4º Seminário da Amec, realizado em novembro

national Corporate Governance Network) e diretora da GRI (Global Reporting Initiative), deixou claro que a demanda dos investidores pelo mundo é por informações completas. “Não apenas informações financeiras”, observou. Em relatórios concisos, os interessados devem encontrar avaliações sobre as companhias e seus setores, dados sobre as políticas estrangeiras e relatórios ambientais, com vistas a compreender se a empresa é ou não sustentável, opinou a executiva.

Um dos destaques do seminário foi a participação de Peter Taylor, gestor da britânica Aberdeen, que comparou o mercado brasileiro com os internacionais. “Nos mercados emergentes, em 95% das vezes há controladores nas companhias, ao passo que nos Estados Unidos e no Reino Unido esse controle é pulverizado”, disse. Além disso, “o risco nos desenvolvidos é de a administração lesar os acionistas, enquanto nos emergentes o risco é de os controladores lesarem os minoritários”.

Entre os pontos que Taylor diz sentir muita falta no mercado brasileiro é o estabelecimento de regras de “poison pills”. “No Brasil, não há regras como no Reino Unido que obrigam um acionista que compra 5% das ações, depois mais 5%, depois mais 5% até se tornar controlador a fazer uma oferta pública para os demais acionistas”, reclamou. “O ‘enforcement’ deveria ser mais efetivo em mercados como o brasileiro.” Taylor lembrou que, nos países emergentes, muitas grandes companhias são controladas pelo Estado e é preciso que todos cumpram a legislação. “No Brasil, grandes blue chips são controladas pelo Estado”, afirmou, destacando que a proteção aos minoritários varia, não há uma norma rígida. “No Novo Mercado, as regras são mais amplas que nos níveis de governança 1 e 2.”

Para Alessandro Broedel Lopes, diretor da CVM (Comissão de Valores Mobiliários), é necessária a estruturação e o fortalecimento de uma infraestrutura informacional. “A idéia é dar o nível de informações adequado para todos os que se interessem por aquela companhia”, diz. Ele pontua que a CVM continua batendo na tecla do “enforcement” com vistas a incentivar o mercado de capitais.

Entre a regulação e o “enforcement”, Lopes destacou a busca pela redução dos conflitos de interesse entre os agentes. “Credores, minoritários, intermediários, majoritários. A CVM não olha apenas as empresas”, disse. Seja por determinações ou julgamentos, o diretor do órgão apontou o trabalho realizado nos últimos meses. “Nosso objetivo é tentar harmonizar a questão do conflito e paralelamente aumentar o fluxo de informações no mercado.”

Mauro Rodrigues da Cunha, vice-presidente da Amec, avaliou positivamente a atuação do órgão regulador do mercado brasileiro, mas lembrou que, em alguns casos, a sua atuação poderia ter sido mais rigorosa e incisiva.

Já o pioneiro e especialista em governança corporativa, Robert Monks, criticou a falta de fé entre os agentes no mercado norte-americano, um dos fatores responsáveis pela atual crise. “É hora de os acionistas aplicarem seus talentos e recursos na preservação do sistema em si. A incapacidade e a falta de vontade dos investidores institucionais em efetivamente monitorar e exigir a prestação de contas da gestão é uma das causas para esta contínua crise”, afirmou.

Denise Pavarina, diretora da Bradesco Asset Management, afirmou pensar em atitudes mais radicais que poderiam ser tomadas pelos investidores,



**Marcelo Giufrida, presidente da Anbima**

com o intuito de forçar que emissores de títulos cumpram com as regulamentações. Na opinião dela, a qualquer sinal de descumprimento e ato desleal em relação aos demais agentes, seria necessária uma postura punitiva. “Quando você fala de governança corporativa, as emissoras têm regras a seguir. Como o mercado espera que ela siga. Caso contrário, deveríamos deixar de comprar esses ativos para mostrar a nossa insatisfação”, comentou.

Luis Stuhlberger, diretor da asset management do Credit Suisse Hedging – Griffo e vice-presidente da Amec, resumiu sua proposta para a Agenda Positiva 2012: “Nosso mercado só será forte quando a legislação for aplicada de maneira rápida e eficiente. Quando as instituições forem mais rápidas e eficazes. No momento em que elas passarem informações realmente completas para os investidores”. Ele falou sobre a demanda que o mercado tem por ferramentas defensivas: “São necessários instrumentos que permitam que os investidores controlem a atuação oportunista dos controladores e administradores”, destacou.

Denise acrescentou que não é possível evolução no mercado apenas contando com a atuação do regulador. “Nós, como investidores, temos que agir”, disse. Marcelo Giufrida, presidente da BNP Paribas Asset Management e da Anbima (Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais), compartilha da mesma opinião. “A CVM não consegue avançar em todos os campos. Temos que interagir.” Mifano, do IBGC, concordou com os executivos. Ele vê a necessidade da real contribuição com o trabalho do órgão regulador, tendo

em vista que a CVM tem que operar dentro de um contexto legal. “É muito complexo esse âmbito no Brasil”, diz.

Stuhlberger não discordou das opiniões dos demais executivos presentes no seminário. Mas, argumentou que esse processo não é instantâneo. “É um processo de formiguinha. Deve ser trabalhado todos os dias para que realmente haja avanço.”

Giufrida tem opinião parecida. Ele destacou a necessidade de um mercado mais robusto. O presidente da Anbima explicou que há uma tendência de consolidação dos centros financeiros no mundo, como ocorre na Ásia. Na América Latina não há nada parecido, e sim uma

única praça financeira, que está no Brasil. “E ela não é uma praça financeira internacional”, ponderou. “Temos que melhorar e nos organizar para ampliar a atuação. Isso é um projeto de longo prazo, visando um futuro favorável.”

Luiz Serafim Spínola Santos, presidente do conselho de administração da Cremer e membro do conselho diretor da Abrasca (Associação Brasileira das Companhias Abertas), acredita que o mercado de capitais brasileiro ainda está no início do processo de desenvolvimento. “Acho que o Brasil está no caminho evolutivo e ainda presenciaremos um cenário de práticas bem mais avançadas no futuro.”

“Vamos cada vez mais buscar autoridades governamentais, outros parceiros do mercado financeiro e de capitais, nacionais e internacionais, de forma que a gente venha construir uma base sólida, regulatória, autoregulatória e de cultura do nosso mercado brasileiro”, disse o presidente da Amec, Edison Garcia, no encerramento do evento. O presidente da BM&FBovespa, Edemir Pinto, elogiou a iniciativa da Amec em traçar uma agenda de eventos positivos para o mercado. “É música para nossos ouvidos criar uma agenda positiva”, disse Edemir.

Lucy Sousa, presidente da Apimec Nacional, afirmou que a entidade “sempre está na causa da governança, não defendendo apenas o minoritário, mas o mercado de capitais como um todo”. Segundo Lucy, a maior parte dos analistas que está sob autoregulação da Apimec Nacional está consciente que tem de orientar os investidores em questões de governança e sustentabilidade.

## POSITIVE AGENDA PROPOSES NEW ADVANCES FOR THE MARKET

The global economic landscape is uncertain. The crisis facing much of Europe continues to loom large. The United States – the major driving force in the global economy – is wavering in reclaiming a growth strategy. These factors create uncertainties and distrust in the market. However, unlike in Europe and the United States, Brazil has been able to manage its economy and maintain its distance from the crisis. Guided by this unique environment, AMEC (The Association of Capital Markets Investors) began developing its agenda for 2012 as early as last year. The first step in this regard was hosting the seminar “Mercado Brasil: A Retomada da Agenda Positiva” [The Brazilian Market: Reclaiming a Positive Agenda], which took place in São Paulo last November. The event brought together prominent names in the financial sector. Based on the opinions of these experts, AMEC began developing its agenda for this year.

Brazil’s capital markets have seen significant advances in the last 15 years, such as the creation of corporate governance levels for listed companies. “One of the reasons for this was the globalization of the market. Today, between 40 and 50% of trading volumes are held in foreign hands,” says Walter Mendes, former AMEC president and current Advisory Board member. Advances made in developing the market allowed for initial public offerings (IPOs) to resume as of 2004, and as a result foreign participation jumped close to 70% in those transactions. “In the past two years, our steps have been marginal. Some companies in the

Novo Mercado [New Market] even completed transactions contrary to market segment rules,” explains Mendes. “No advances have been made in the last two years.” AMEC’s positive agenda calls for a reclaiming of this progress.

In his presentation, AMEC Vice-President Régis Lemos de Abreu Filho emphasized certain aspects of Brazil’s capital markets that tend to attract international investors. “We have a well-developed judicial system and world-class companies, some with BDRs [Brazilian Depositary Receipts] that are considered to be among the strongest in the world.”

During the seminar, Luiz Fernando Figueiredo, a partner at Mauá Sekular Investimentos, assessed Brazil’s situation in the context of the global economic crisis. “The country is doing very well. The government made a series of macro-prudential adjustments to appease the market, such as reducing the Selic rate. And inflation, which everyone complains about, is a consequence,” he explained. Figueiredo believes the government is on the right track, and anticipates that “after the crisis is over, there will be major gains.”

The need for greater transparency in aspects of corporate governance was the theme that carried throughout discussions during the seminar. As a suggestion, the Chairman of the Board of Directors of IBGC (Brazilian Institute of Corporate Governance), Gilberto Mifano, noted that company reports should be a priority in the improvement



Denise Pavarina, Director, Bradesco Asset Management

process. "Few investors read documents and the reports in their entirety. Those who do are left with more doubts," he continued. Mifano proposes that the information be guided by quality, rather than quantity. "Even the companies themselves may be exaggerating when they provide information, explaining things that do not apply to them. They repeat data over and over again and still think they are being transparent."

Christianna Wood, ICGN (International Corporate Governance Network) chairman and GRI (Global Reporting Initiative) director, made clear that investors worldwide demand complete information. "Not just financial information," she observed. According to Wood, interested parties must be provided with concise reports containing assessments about companies and their industries, data on foreign policy and environmental reports, in order to understand whether a company is sustainable or not.

"Enforcement should be more effective in markets like Brazil." Taylor noted that in emerging countries, many large companies are government-controlled and all must comply with the legislation in force. "In Brazil, large blue chip companies are government-controlled," he stated, highlighting that protection for minority shareholders varies given the lack of strict standards. "In the Novo Mercado, the rules are much broader than in Levels 1 and 2."

CVM (Brazilian Securities and Exchange Commission) director Aleksandro Broedel Lopes believes the establishment and strengthening of an informational infrastructure is what is required. "The idea is to offer an adequate level of information to all who are interested in that company," he says. Lopes also indicates that the CVM continues to stress the concept of enforcement with the aim of stimulating capital markets.



Gilberto Mifano, Chairman of the Board of Directors, IBGC

One of the highlights of the seminar was the participation of Peter Taylor, manager at the British investment firm Aberdeen, who compared the Brazilian market with those abroad. "In emerging markets, 95% of the time there are controllers in companies, whereas in the United States and the United Kingdom, this control is diluted," he stated. In addition, "the risk in developed markets is that management will harm the shareholders, while in emerging markets, the risk is that controllers will harm minority shareholders."

Taylor cited the absence of established rules with regard to "poison pills" as a structure which is currently lacking in the Brazilian market. "Brazil doesn't have rules like those in the United Kingdom, which require a shareholder who buys 5% of shares, then another 5%, then another 5%, and so on until he becomes a controller, to make a public offering to other shareholders," he noted.

Between regulation and enforcement, he emphasized efforts to reduce conflicts of interest between "creditors, minority, intermediary, and controlling shareholders. The CVM doesn't just look at companies," he added. The CVM director emphasized the work carried out in recent months, both normative acts and decisions. "Our goal is to try to harmonize the conflict issue, while also increasing the flow of information to the market."

AMEC Vice-President Mauro Rodrigues da Cunha had positive things to say with regard to the actions of the Brazilian market regulator, but noted that in some cases, its actions could have been stricter and sharper.

Corporate governance expert and pioneer, Robert Monks, on the other hand, criticized the lack of fiduciary responsibility between participants in the American market, a factor that has contributed to the current crisis.



Luis Stuhlberger, Asset Management Director, Credit Suisse Hedging-Griffo

11

*"It's time for shareholders to apply their talents and resources to preserve the system itself. The inability and unwillingness of corporate investors to effectively monitor and demand accountability of management is one of the reasons for this continuing crisis," he said.*

*Denise Pavarina, director of Bradesco Asset Management, stated she thought more drastic measures could be taken by investors in order to force securities issuers to comply with regulations. In her opinion, any sign of noncompliance or unfair acts with regard to other participants would need to be met with punitive measures. "When you talk about corporate governance, the issuers have rules to follow. The market expects these rules to be observed. If they aren't, we should stop buying these assets to show our dissatisfaction," commented Pavarina.*

*Luis Stuhlberger, asset management director for Credit Suisse Hedging-Griffo and AMEC Vice-President, summarized his proposal for the 2012 Positive Agenda: "Our market will only be strong when the law is applied swiftly and efficiently. When institutions are more swift and efficient. When they start providing truly complete information to investors." He spoke about the demand in the market for defensive tools: "We need tools that allow investors to control the opportunistic actions of controllers and managers," emphasized Stuhlberger.*

*Pavarina added that the market cannot evolve by simply relying on the work of the CVM. "We, as investors, need to act," she said. Marcelo Giufrida, president of BNP Paribas Asset Management and ANBIMA (Brazilian Financial and Capital Markets Association), also shares this view. "The CVM is unable to advance in all segments. We need to work together." IBGC Chairman Gilberto Mifano agreed with this assessment. He sees the need for a real contribution to the work of the market regulator, given that the CVM must operate within a legal context. "This is a very complex area in Brazil," he says.*

*Stuhlberger did not disagree with the opinions set forth by the other ex-*

*cutives who attended the seminar; however, he did argue that the process is not instantaneous. "This is a continuous cooperative effort. It needs to be worked at every day to generate real advancement."*

*Giufrida shares a similar view. He emphasized the need for a more robust market. The ANBIMA president explained that there is a tendency towards consolidating the world's financial centers, as occurs in Asia. Latin America, on the other hand, has a single financial market, which is based in Brazil. "And it is not an international financial market," he commented. "We need to improve and get organized in order to expand our actions. This is a long-term project in order to create a favorable future."*

*Luiz Serafim Spínola Santos, Chairman of the Board of Directors at Cremer and a Board member of ABRASCA (Brazilian Association of Listed Companies) believes that Brazilian capital markets have just begun to develop. "I think Brazil is on a developmental path and we will see a landscape with much more advanced practices come to light in the future."*

*"We will increasingly seek out government authorities and other partners in the financial and capital markets, both foreign and domestic, in order to build a solid regulatory, self-regulatory, and cultural foundation of Brazil's market," stated AMEC President Edison Garcia at the close of the event. BM&FBovespa president Edemir Pinto praised AMEC's initiative of creating a positive agenda for the market. "The creation of a positive agenda is music to our ears," he said.*

*Lucy Sousa, president of Apimec Nacional [Association of Capital Markets Analysts and Investment Professionals], stated that the entity "maintains a constant focus on governance, not only to defend minority shareholders, but also the capital market as a whole." According to Sousa, most analysts who are self-regulated with Apimec Nacional are aware that investors need guidance on issues of governance and sustainability.*

# AMEC REALIZA SEMINÁRIO PARA INVESTIDORES EM LONDRES

Está confirmada a realização do seminário da Amec (Associação dos Investidores no Mercado de Capitais) no dia 19 de março, em Londres, precedendo o encontro do ICGN (International Corporate Governance Network), que acontecerá dia 20 de março. Este é mais um passo de internacionalização da Amec, ação que foi iniciada há cerca de dois anos com a entrada de gestores globais para o quadro de associados da entidade, como BlackRock, J.P. Morgan Asset Management e Aberdeen Asset Management.

O evento será realizado na sede da Aberdeen, em Londres, e contará com o apoio logístico e estratégico da instituição e da gestora F&C. Representarão a Amec o presidente-executivo, Edison Garcia, e o vice-presidente Pedro Bastos, CEO da HSBC Global Asset Management Latin America, que falarão sobre as características do mercado de capitais no Brasil e o trabalho que a entidade vem desenvolvendo em defesa dos investidores e do cumprimento das regras de boa governança corporativa. Peter Taylor, diretor de governança corporativa da Aberdeen, sediado em Londres, disse que há “um grupo de mais de 70 instituições que têm investimentos em empresas brasileiras com ações em Bolsa de Valores” que podem participar do evento. Os debates que acontecerão depois da apresentação da Amec serão coordenados pelos convidados: Peter Taylor, da Aberdeen, Juan Salazar, da gestora F&C, e por Mike Lubrano, sócio da gestora Cártica Capital, sediada nos EUA.

Na opinião de Taylor, que esteve no Brasil para participar do 4º Seminário Amec “Mercado Brasil: a Retomada da Agenda Positiva”, em novembro, o trabalho da entidade “é importante para o processo de investimento, pois ela tem uma forte prática em defesa da governança e dos acionistas minoritários”. “E empresas que têm boa governança irão gerar retornos mais altos no longo prazo para os investidores”, avalia Taylor.

O reconhecimento do papel da Amec em defesa dos bons princípios de governança é unanimidade entre investidores estrangeiros. “O trabalho da Amec para proteger os minoritários é muito importante. Por isso, fomos um dos primeiros estrangeiros a ingressar na entidade”, afirma Will Landers, gestor de fundos para a América Latina da gestora norte-



**Pedro Bastos, CEO do HSBC Global Asset Management Latin America**

Pedro Bastos, CEO at HSBC Global Asset Management Latin America

## AMEC HOSTS SEMINAR FOR INVESTORS IN LONDON

AMEC (The Association of Capital Markets Investors) will host a seminar on March 19th in London, in advance of the ICGN (International Corporate Governance Network) Conference scheduled to take place on March 20th. This is yet another step by AMEC towards globalization, a process which began nearly two years ago with the addition of global managers to the Association's membership, such as BlackRock, J.P. Morgan Asset Management and Aberdeen Asset Management.

The event will take place at Aberdeen headquarters in London with the logistic and strategic support of the company, as well as F&C Investments. Representatives for AMEC will be President Edison Garcia and Vice-President Pedro Bastos, CEO at HSBC Global Asset Management Latin America, who will speak on the characteristics of Brazil's capital markets and the work the entity has been developing in defense of investors and compliance with good corporate governance rules. Peter Taylor, director of corporate governance at Aberdeen, said there is “a group of over 70 institutions with investments in Brazilian companies listed on the Stock Exchange” that can attend the event. The discussions, which will take place after AMEC's presentation, will be coordinated by: Peter Taylor, Aberdeen; Juan Salazar, F&C Investments; and Mike Lubrano, partner of the U.S.-based Cartica Capital.

-americana BlackRock. Landers lembra que as regras da legislação societária e de governança corporativa no Brasil são mais rígidas que em outros países. Por isso, companhias como a Arcos Dourados, que controla a rede de lanchonetes McDonald's na América Latina, não abrem o capital no País, preferindo um mercado vizinho. "Até algumas regras da Nasdaq são menos rigorosas", acrescenta, em referência à bolsa eletrônica de Nova York.

De acordo com o gestor da BlackRock, há companhias muito importantes no cenário nacional, que partiram para o mercado de capitais após a criação do Novo Mercado, no início da década. Ele lembra que algumas dessas companhias negociam mais no exterior por meios dos seus ADRs (American Depositary Receipts) do que na Bovespa e diz que o volume no mercado brasileiro poderia ser até maior. "O que há é muita burocracia para que os estrangeiros participem do conselho das companhias. Por isso é bom saber que a Amec está trabalhando para garantir os direitos de todos", afirma.

Foi com esse espírito que a Amec participou no ano passado dos encontros do ICGN (International Corporate Governance Network) em Miami e em Paris. Edison Garcia, presidente-executivo da Amec, afirmou, no evento, que há uma quantidade significativa de empresas com ações em Bolsa no Brasil e que muitas vezes há conflitos entre acionistas controladores e acionistas minoritários. Ele lembrou que, em 2006, um grupo de investidores decidiu formar uma associação para proteger direitos dos acionistas minoritários, criando a Amec. A participação dos estrangeiros no mercado brasileiro é relevante, em especial pelo fato de que desde 2004, a maioria das IPOs (ofertas públicas iniciais de ações) teve a participação dos investidores estrangeiros, que compraram algo entre 70% e 75% das ações ofertadas.

Garcia afirmou que a legislação societária brasileira recentemente permitiu que o acionista vote a distância, na forma que foi regulamentado pela CVM. O órgão regulador tem discutido com participantes do mercado como deve ser o melhor modelo a ser adotado no Brasil. Atualmente, o acionista só pode votar estando presente na assembleia ou por procuração outorgada mediante assinatura eletrônica. Desde sua criação, a Amec vem discutindo formas para facilitar o exercício do direito de voto por parte dos acionistas em assembleias gerais. De acordo com o presidente da Amec, é importante que os minoritários tenham representação no conselho.

*Taylor, who was in Brazil last November for the 4th annual AMEC Seminar, "Mercado Brasil: a Retomada da Agenda Positiva" [The Brazilian Market: Reclaiming a Positive Agenda], believes the entity's work "is important to the investment process, given its strong emphasis on the defense of governance and minority shareholders." And, according to Taylor, "companies that foster good governance will generate higher returns over the long term for investors."*

*Foreign investors unanimously recognize AMEC's role in defense of principles of good governance. "The work AMEC does to protect minority shareholders is very important. This is why we were one of the first foreigners to align with AMEC," states Will Landers, fund manager for Latin America at American management corporation BlackRock. Landers notes that the rules of corporate law and corporate governance in Brazil are stricter than in other countries. Thus, companies like Arcos Dourados, which controls the network of McDonald's restaurants in Latin America, choose not to go public in Brazil, preferring a neighboring market. "Even some NASDAQ rules are less strict," adds Landers, with regard to the American electronic exchange in New York.*

*According to the BlackRock manager, there are very important companies on the national scene which have tapped into the capital markets since the establishment of the Novo Mercado [New Market] at the start of the decade. He emphasizes that some of these companies negotiate more abroad by means of ADRs (American Depositary Receipts) than in the Bovespa, and says that the volume in the Brazilian market could be even higher. "There is too much red tape for foreigners to participate on the boards of companies. So it's good to know that AMEC is working to ensure the rights of all," says Landers.*

*It was in this spirit that AMEC participated in the ICGN (International Corporate Governance Network) Conferences in Miami and Paris last year. AMEC President Edison Garcia said at the event that there are a significant number of companies listed on the stock exchange in Brazil, and that oftentimes there are conflicts between controlling shareholders and minority shareholders. He emphasized that in 2006, a group of investors decided to form an association to protect minority shareholder rights, thus establishing AMEC. Foreign investor participation in the Brazilian market is relevant, particularly given that since 2004, most IPOs (initial public offerings*



**Peter Taylor, gestor da Aberdeen Asset Management**

Peter Taylor, Manager, Aberdeen Asset Management

Os acionistas estrangeiros têm tido dificuldades no exercício do direito de voto, principalmente pela complexidade da documentação a ser apresentada na assembleia, bem como pela pouca transparência sobre as matérias sob deliberação.

Um dos casos mais graves está na total falta de informação sobre os nomes que serão eleitos pelos minoritários para representá-los nos conselhos de administração e nos conselhos fiscais. A legislação brasileira, em especial a Instrução da CVM nº 481, não disciplinou a forma com que os acionistas minoritários poderão submeter aos demais acionistas os nomes que serão eleitos no momento da assembleia. Recentemente, o conselho de administração de uma companhia brasileira elegeu o representante dos acionistas minoritários, tendo induzido o mesmo nome escolhido pelo controlador para ser referendado por acionistas minoritários em assembleia. Isso demonstra a importância de que acionistas minoritários, sejam nacionais ou estrangeiros, se aproximem e discutam com a antecedência necessária a eleição de efetivos representantes.

Mike Lubrano, diretor-geral e de governança corporativa da gestora norte-americana Cartica Capital, presidiu a mesa do encontro do ICGN em Miami. Ele afirma que a Amec desempenha um papel-chave no mercado de capitais brasileiro, fornecendo aos investidores as informações e as ferramentas de que necessitam para proteger seus interesses. “Seu papel de defender os direitos dos acionistas envia um sinal importante para ambos, os emissores e as fontes de capital, de que as empresas não podem agir com impunidade”, afirma Lubrano.

Segundo o executivo da Cartica, a Amec tem mostrado desempenho “admirável, nos envolvendo diretamente com as empresas em questões de governança corporativa e articulando as expectativas dos investidores por meio de definição de normas. Ela produziu resultados mensuráveis”. Lubrano lembra que, durante o evento do ICGN no meio de ano em Miami, foi possível para os membros do organismo, principalmente representantes de fundos de pensão e outros investidores, ter a oportunidade de conhecer os objetivos da Amec e suas atividades. “O Brasil tem uma parte crescente da carteira de investidores institucionais internacionais, mas muitos ainda estão aprendendo sobre o cenário institucional e os desafios de governança corporativa do país”, disse ele.

O encontro do ICGN do meio deste ano será realizado no Brasil, no Rio de Janeiro, e a Amec está diretamente envolvida com a sua realização.

*of shares) have had the participation of foreign investors, who purchased between 70% and 75% of the shares offered.*

*Garcia stated that Brazilian corporate law recently allowed distance voting by shareholders, in a manner to be regulated by the CVM. The regulatory body has also had discussions with market participants regarding the best voting model to adopt in Brazil. Currently, shareholders may only vote if present at general meetings, or by proxy granted by electronic signature. Since its establishment, AMEC has discussed ways to facilitate the exercise of shareholder voting rights in general assembly meetings. According to the AMEC President, it is important for minority shareholders to have board representation. Foreign shareholders have experienced difficulties in exercising voting rights, particularly given the complex documentation which must be presented at general meetings, as well as the lack of transparency regarding issues under deliberation.*

*One of the most serious issues is the complete lack of information regarding the names of those that will be elected by minority shareholders to represent them on the boards and fiscal councils. Brazilian law, in particular CVM Instruction No. 481, has not disciplined the way in which minority shareholders can submit to other shareholders the names of those who will be elected at general meetings. Recently, the board of a Brazilian company elected a minority shareholder representative after having persuaded minority shareholders at a general meeting to ratify the same name chosen by the controller. This demonstrates how important it is for both domestic and foreign minority shareholders to be involved and discuss the election of their representatives in due time.*

*Mike Lubrano, general director and director of corporate governance at American asset manager Cartica Capital, served as a moderator at the ICGN Miami Conference. He states that AMEC plays a key role in Brazil's capital markets, providing investors with the information and tools they need to protect their interests. "Its role in defending the rights of shareholders sends an important message to both issuers and sources of capital that companies cannot act with impunity," said Lubrano.*



**Will Landers, da BlackRock**

Will Landers, BlackRock

*According to the Cartica executive, AMEC's performance has been "admirable, getting us directly involved with companies on corporate governance issues and articulating the expectations of investors by defining standards. It has produced measurable results." Lubrano notes that during the ICGN Mid-Year Conference in Miami, members of the organization had the opportunity to learn about AMEC's goals and activities, particularly pension fund representatives and other investors. "Brazil has a growing part of the portfolio of international institutional investors, but many are still learning about the institutional scenery and the challenges of corporate governance in the country," he said.*

*The 2012 ICGN Mid-Year Conference will take place in Rio de Janeiro, Brazil, and AMEC will be directly involved in the event.*

# ENTIDADE QUER FACILITAR O VOTO DOS ACIONISTAS EM ASSEMBLEIA

Um dos temas que mais tem preocupado o conselho deliberativo e a diretoria executiva da Amec (Associação dos Investidores no Mercado de Capitais) é a participação dos acionistas nas assembleias gerais ordinárias e extraordinárias (AGE e AGO). Quanto mais acionistas participam das reuniões e exercem seu direito de voto, mais democráticas e transparentes são as decisões. “Um dos deveres de fidedignidade dos gestores é participar das assembleias. Queremos incentivar e facilitar essa participação”, afirma Edison Garcia, presidente-executivo da Amec. “Mas a lei diz que a assembleia deve ocorrer na cidade-sede da companhia. Então, as pessoas têm que se deslocar até lá para participar”, critica.

“Fala-se muito que é necessário que os gestores participem das assembleias, mas algumas são realizadas em locais e horários que dificultam a participação”, complementa Walter Mendes, ex-presidente e um dos atuais conselheiros da Amec, gestor da Cultinvest Asset Management. Segundo ele, a Amec e outras entidades do mercado estão envolvidas na criação de um organismo que facilite o voto à distância.

De acordo com Garcia, a Amec uniu-se à Anbima (Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais) com o objetivo de criar um organismo ou uma instituição que facilitará a votação por parte dos acionistas. “Recentemente, por meio de uma Medida Provisória convertida em lei, foi instituído o voto à distância nas assembleias”, afirma o presidente da Amec. “Falta a CVM (Comissão de Valores Mobiliários) regulamentar o tema e estamos trabalhando junto ao órgão regulador para chegarmos aos termos finais.”

Segundo Garcia, uma das ideias discutidas é a possibilidade de serem criadas salas de votação em São Paulo e no Rio de Janeiro, cidades que concentram grande número de investidores, além da capital do estado onde fica a sede da companhia.

O projeto elaborado pela Amec e pela Anbima chama-se Proxy Brasil. Com ele seria implementado no país o voto à distância, com o objetivo de: contribuir para a simplificação documental; baixar o custo; garantir a independência em relação às companhias e a confidencialidade dos participantes, evitando que a empresa conheça antecipadamente os votos proferidos (sistema adotado por alguns provedores); criar um cenário que estimule a participação em assembleias por parte dos minoritários e dos fundos com política de voto; além de ser uma atitude de boa prática de governança corporativa. O projeto está em discussão entre as duas entidades e seus associados.

Na opinião de Régis Abreu, vice-presidente da Amec, “o voto eletrônico seria um grande passo à frente na cruzada dos agentes por mais transparência e governança corporativa no mercado”. Abreu lembra que tem havido, nos últimos tempos, uma série de inovações no mercado de capitais, como a criação do Novo Mercado e os níveis diferenciados de governança corporativa, ou o surgimento de fundos mais ativos, que lutam pelo cumprimento das regras de governança. “Agora, temos que criar uma obrigação de justificativa junto à Anbima pela não votação na assembleia. Mas é

difícil, porque temos de mandar representantes para a cidade em que ocorrer a assembleia. Isso encarece os custos do fundo”, afirma ele. “O formato ainda está em discussão pelos parceiros”, ressalva.

Segundo Pedro Bastos, CEO da HSBC Global Asset Management Latin America e vice-presidente da Amec, o programa que está sendo montado entre a Amec e a Anbima facilita o processo de comprovação da posse das ações frente à empresa (o que permite a votação), não só para investidores locais, como para os estrangeiros. Isso por custos reduzidos. “Vai haver um impacto importante na vida dos pequenos e dos grandes gestores.”

Bastos afirma que, no exterior, o voto à distân-



**Régis Abreu, vice-presidente da Amec**

cia geralmente acontece pelos Correios. “Nos Estados Unidos, você recebe um boleto e envia seu voto para uma empresa que te representa na assembleia. É como um ‘proxy’, um preposto do detentor das ações”, diz. Um dos problemas para a implantação do voto à distância é que no Brasil as empresas exigem a comprovação da posição acionária em custódia atualizada. “Nos EUA, você usa a comprovação de um mês antes da assembleia. Aqui, exige-se a comprovação da posse no dia anterior.”

De qualquer maneira, Bastos conta que a preocupação dos envolvidos na criação do Proxy Brasil é que o processo respeite o “sigilo da informação”. Além disso, o registro dos votos tem de ser feito na hora da assembleia, para que não se saiba antecipadamente da posição dos acionistas que votaram à distância.

Um dispositivo, no entanto, é fundamental para que os acionistas se organizem e decidam como votar nas assembleias: a lista de acionistas das empresas. Por lei, a companhia deveria fornecer as informações sobre os acionistas para os demais que pedirem os dados. Mauro Rodrigues da Cunha, responsável pela área de renda variável da Opus Gestão de Recursos e vice-presidente da Amec, lembra que hoje os acionistas não podem mais ter acesso à lista de acionistas, por uma decisão da CVM.

Texto escrito pelo vice-presidente da Amec explica que o acesso à lista de acionistas é um mandamento legal, ético e prático. “Legal por estar disciplinado de forma bastante generosa nos artigos 100 e 126 da Lei das SA. Ético por ser importante componente da transparência – afinal, nada mais justo para o investidor do que a possibilidade de conhecer seus sócios. E prático, uma vez que se trata de material essencial para que o investidor possa exercer seus direitos políticos, comparecendo às assembleias, elegendo e monitorando os administradores em harmonia com os demais sócios”, escreveu.

Segundo Cunha, desde 2009, em resposta a consulta formulada pela Amec e secundada pelo IBGC (Instituto

Brasileiro de Governança Corporativa), a CVM tentou consolidar sua posição em relação ao entendimento dos dois artigos legais. “Em verdadeiro malabarismo jurídico, o regulador construiu teses que claramente extrapolam o que de outra maneira seria um dispositivo simples e direto: de que os acionistas têm direito a esta informação. A decisão daquele ano (...) procura diferenciar as motivações para os pedidos baseados nos Artigos 100 e 126.” Enquanto que os últimos permanecem com guarda relativamente liberal, os primeiros sofreram restrições que os tornaram praticamente inviáveis.

“E por que isso é relevante?”, questiona Mauro Rodrigues da Cunha. “Primeiramente, porque os pedidos de lista de acionista com base no artigo 126 possuem dois obstáculos importantes: devem se destinar a pedido público de procuração, e devem partir de investidores que possuam

ao menos 0,5% das ações da companhia. Para uma empresa como a Petrobras, por exemplo, significa um investimento de R\$ 1,5 bilhão em ações da empresa. Quantos investidores podem de fato se candidatar a exercer este direito?”

De acordo com ele, o artigo 100 não possui tais obstáculos. Seu texto fala sobre o acesso “a qualquer pessoa”, bastando alegar “situações de interesse pessoal”. “Admite-

-se que, de fato, trata-se de uma péssima redação. Mas qualquer estudante primário irá concordar que o dispositivo é flagrantemente liberal.”

### Fechamento de capital

Toda essa preocupação da Amec no sentido de facilitar a votação em assembleia se justifica diante dos recentes casos de fechamento de capital, em que ocorreram evidentes desrespeitos aos investidores. Quatro casos de anúncio de fechamento de capital se tornaram marcantes no mercado no ano passado. O portal de notícias UOL e a fabricante de embalagens Dixie-Toga deixaram o mercado após embates com os minoritários, que não aceitavam os valores propostos pelas empresas para recomprar suas ações, casos em que a participa-



**Mauro Rodrigues da Cunha, da Opus Gestão de Recursos**

ção da Amec foi fundamental. Os outros dois foram os da fabricante de tubos Confab e a da companhia têxtil Marisol, ainda em andamento.

A operação da Dixie-Toga só foi fechada depois que a companhia se comprometeu a elevar o valor da oferta de recompra para o consequente fechamento de capital de R\$ 2,40 para R\$ 3,50.

O caso UOL foi um pouco mais complicado. A empresa anunciou o fechamento de capital em julho. Porém, como ela era integrante do Nível 2 de governança da Bovespa, teria de obedecer a regra que restringe aos detentores de ações em circulação a escolha pelo responsável pelo laudo de avaliação do preço para o fechamento de capital.

Porém, um dos acionistas do portal, que detinha acordo de acionistas com o grupo controlador e participação de 25% no capital social – incluindo dois outros acionistas, integrante do bloco de controle da empresa, votou na assembleia especial dos acionistas minoritários, escolhendo o avaliador. Os minoritários entenderam que as ações desse acionista não integravam o conceito de “ações em circulação” e contestaram sua participação na assembleia. Apesar de a CVM ter se manifestado informando que a participação desse acionista poderia ser considerada irregular, o acionista votou e impediu que novo laudo de avaliação fosse formulado, conforme era a intenção dos acionistas minoritários da companhia.

Pesava contra esse acionista também o fato de ele ter

sido eleito conselheiro da companhia em uma Assembleia Geral Ordinária de abril de 2011, o que o impediria de votar nas assembleias. Entretanto, foi informado pela administração da companhia que o referido conselheiro havia renunciado antes da assembleia, sem entretanto ter sido divulgada a suposta renúncia. Diante da hipótese de desrespeito aos direitos dos acionistas minoritários e ao artigo 4A da Lei 6.404/76, a Amec encaminhou consulta à BM&FBovespa, questionando sua interpretação quanto aos fatos que permeavam a citada operação de fechamento de capital. Em resposta a essa consulta, em decisão monocrática, a Bolsa não vislumbrou qualquer descumprimento das regras inerentes às companhias listadas no Nível 2. Alguns acionistas minoritários relevantes aceitaram nova proposta dos controladores de elevar o valor da oferta de R\$ 17 para R\$ 19,50, valor que balizou o fechamento de capital.

No caso da Marisol, a empresa fez uma oferta de R\$ 3,05 por ação no final de 2011. Os acionistas protestaram, pois o valor estava abaixo da cotação do papel na Bolsa. O caso ainda está em andamento.

A fabricante de tubos Confab, controlada pela ítalo-argentina Tenaris, fez uma oferta de R\$ 5,20 por ação para fechar o capital da empresa, numa imbricada operação envolvendo a Usiminas. Os minoritários discordaram do valor e a companhia chegou a desistir da operação. Após negociação com os investidores, retomou a oferta, que está em andamento.

## ENTITY LOOKS TO FACILITATE SHAREHOLDER VOTING AT GENERAL MEETINGS

*An issue that has captured the attention of the Advisory and Executive Boards of AMEC (The Association of Capital Markets Investors) is the participation of shareholders in extraordinary and ordinary general assembly meetings (EGM and OGM). The more shareholders attend meetings and exercise their right to vote, the more democratic and transparent decisions become. “One of the fiduciary duties of managers is to participate in general meetings. We wish to stimulate and facilitate this participation,” states Edison Garcia, AMEC President. “However, the law stipulates that general meetings must take place in the city where the company is headquartered. Therefore, people have to travel there in order to participate,” he comments.*

*“There is lots of talk regarding the need for manager participation at general meetings, but some are held at places and times that make it difficult to do so,” adds Cultinvest Asset Management manager Walter Mendes, a former AMEC president and current Board member. According to Mendes, AMEC and other market entities are involved in creating an organization to facilitate distance voting.*

*Garcia comments that AMEC joined with ANBIMA (Brazilian Financial and Capital Markets Association) to create an organization or institution that would facilitate shareholder voting. “Distance voting at general meetings was recently enacted into law based on a Provisional Measure,” says the AMEC President. “Now the CVM (Brazilian Securities and Exchange Commission) needs to establish regulation on the issue, and we are working with them to come to final terms.”*

*According to Garcia, one of the ideas discussed is the possibility of creating voting rooms in both São Paulo and Rio de Janeiro, cities containing large numbers of investors, as well as in the state capitals of company headquarters.*

*The project, developed by AMEC and ANBIMA, is called Proxy Brasil. Proxy Brasil would implement distance voting in the country, and serve to: help simplify documents; lower costs; ensure independence from companies and the confidentiality of participants by preventing companies from knowing how shareholders have voted in advance (a system adopted by some providers); create an environment that promotes participation in general meetings by minority shareholders and funds with*

voting policies; in addition to it being an act of good corporate governance practices. The project is currently under discussion between the two entities and its members.

In the opinion of AMEC Vice-President Régis Abreu, "electronic voting would be a huge step forward in the struggle by participants to achieve greater transparency and corporate governance in the market." Abreu notes that there has recently been a series of innovations in the capital markets, such as the creation of the Novo Mercado [New Market] and differentiated levels of corporate governance, as well as the emergence of more active funds, which strive for compliance with good rules of governance. "Now, we need to work with ANBIMA to create an obligation to justify absences from voting at general meetings. This is difficult, however, because we have to send representatives to the cities in which the general meetings take place. This adds to the cost of the fund," says Abreu. "The format is still under discussion by the partners," he reiterates.

According to AMEC Vice-President Pedro Bastos, CEO at HSBC Global Asset Management Latin America, the program being developed by AMEC and ANBIMA facilitates the process of confirming ownership of shares with a company (and thus the right to vote) for both local as well as foreign investors. This aims to mitigate costs. "It will have a major impact on the lives of both small and large fund managers."

Bastos notes that abroad, distance voting generally takes place by mail. "In the United States, you receive a ballot and send your vote to a company that represents you at the general meeting. It's like a proxy, an agent of the shareholder," he states. One of the issues facing the implementation of distance voting is that in Brazil, companies require a custody receipt as proof of current shareholder status. "In the United States, you can use the custody receipt from the month prior to the general meeting. Here, proof of possession is required as of the previous day."

Regardless, Bastos says that the concern of those involved in creating Proxy Brasil is for the process to respect the "confidentiality of information." Moreover, the recording of votes must take place at the time of the general meeting, so that the position of shareholders using distance voting is not known in advance.

There is, however, one element which is critical for shareholders to get organized and make decisions on how to vote at general meetings: the company shareholder lists. By law, a company must provide information about shareholders to others who request this data. AMEC Vice-President Mauro Rodrigues da Cunha, head of equities at Opus Gestão de Recursos, notes that today, shareholders no longer have access to shareholder lists, based on a decision passed by the CVM.

The text below, written by the AMEC Vice-President, indicates that access to shareholder lists is a legal, ethical, and practical rule. "Legal, because it is extensively covered under Articles 100 and 126 of the Corporations Law. Ethical, because it is an important element of transparency – after all, nothing could be more fair to investors than the chance to meet with fellow partners. And practical, given that this is crucial material which the investor must have in order to exercise their political rights by attending general meetings, electing and monitoring managers in harmony with the other partners," he wrote.

According to Cunha, since 2009, the CVM has attempted to consolidate its position regarding an interpretation of the two articles, in response to a query raised by AMEC and seconded by the IBGC (Brazilian Institute of Corporate Governance). "In a true example of legal juggling, the market regulator has constructed theses that clearly go beyond what would otherwise be a simple and direct instrument: shareholders are entitled to this information. The decision that year (...) looked to differentiate the motivations behind the requests under Articles 100 and 126." While the latter continues to receive relatively liberal shelter, the former has suffered restrictions that make it virtually nonviable.

"And why is this relevant?" asks Mauro Rodrigues da Cunha. "Firstly, because the requests for shareholder lists under Article 126 face two major obstacles: they must be intended for public request of power of attorney, and must be from

investors who hold at least 0.5% of company shares. For a company such as Petrobras, for example, this equals an investment of \$1.5 billion Brazilian Reais in company shares. How many investors are truly able to exercise this right?"

According to Cunha, Article 100 does not present such obstacles. Its text addresses access "to any person", simply by claiming "situations of personal interest." "Admittedly, it is very poorly written. But any primary school student would agree that the instrument is blatantly liberal."

## Delisting

AMEC's concerns with regard to facilitating the voting process in general meetings stem from recent cases of delisting in which there were clear violations of investor rights. Four cases of notice of delisting became relevant in the market last year. News portal UOL and packaging manufacturer Dixie-Toga left the market following clashes with minority shareholders, who would not accept the values offered by companies to repurchase their shares. AMEC's participation was crucial in these cases. The other two cases involved pipe manufacturer Confab and textile company Marisol, which are still underway.

The Dixie-Toga transaction was only closed after the company agreed to raise the value of the repurchase offer for subsequent delisting from \$2.40 to \$3.50 Brazilian Reais.

The UOL case was a bit more complicated. The company announced its delisting in July. However, given that it was a member of Bovespa's Level 2 of governance standards, the company would have to abide by the rule that restricts holders of shares in circulation from choosing the person responsible for the valuation report to determine the price for delisting.

However, a UOL shareholder who held a shareholders' agreement with the controlling group and a 25% stake in the capital (including two other shareholders, who were controllers in the company) voted in a special minority shareholder general assembly meeting and chose the appraiser. The minority shareholders felt that the actions of this shareholder did not fall under the concept of "outstanding shares" and objected to their participation in the general meeting. Even though the CVM had stated that this shareholder's participation could be considered a violation, the shareholder voted and prevented a new valuation report from being completed, as was the intent of the company's minority shareholders.

Another factor against this shareholder was that he had been elected as a Board member of the company in an Ordinary General Meeting in April 2011, which prevented him from voting in general meetings. However, company management later informed that the Board member in question had resigned prior to the general meeting, despite this alleged resignation never having been disclosed. On the basis of violations of minority shareholder rights and of Article 4A of Law 6.404/76, AMEC consulted BM&FBovespa, questioning its interpretation of the facts surrounding the aforementioned delisting operation. In response to this query, the Exchange, in monocratic decision, did not detect any violation of the rules relating to companies listed in Level 2. Some relevant minority shareholders accepted a new proposal by the controllers to raise the value of the offer from \$17 to \$19.50 Brazilian Reais, the base amount agreed upon for the delisting.

In the case of Marisol, the company made an offer of \$3.05 Brazilian Reais per share in late 2011. Shareholders protested, given that the offer was below the listed exchange rate for the security. The case is still ongoing.

Pipe manufacturer Confab, controlled by Italian-Argentine company Tena-ri, made an offer of \$5.20 Brazilian Reais per share to delist the company's stock, in an intricate transaction involving Usiminas. Minority shareholders disagreed with the amount and the company gave up on the transaction. After negotiating with investors, the company resumed the offer, which is currently underway.

**“O Brasil está no radar do mundo, graças ao seu atual estágio de desenvolvimento e suas perspectivas de crescimento. Um país forte se faz com um mercado de capitais forte e a Amec tem dado sua contribuição para este fortalecimento, notadamente na busca de melhores práticas e de um tratamento equânime a todos os acionistas.”**

*Henrique Álvares, da Neo Investimentos*



“Brazil is on the world’s radar, thanks to its current stage of development as well as its growth prospects. A strong country is built on a strong capital market, and AMEC has been an active participant in this regard, notably in looking to secure best practices and ensure equitable treatment for all shareholders.”

*Henrique Álvares, Neo Investimentos*

*“A Amec consolidou-se como ponto de referência dos investidores efetivamente interessados em cumprir seu papel de sócios responsáveis das empresas brasileiras.”*

*Mauro Rodrigues da Cunha, da Opus Gestão de Recursos*

**“AMEC has established itself as a point of reference for investors who have a concrete interest in doing their part as responsible partners of Brazilian companies.”**

*Mauro Rodrigues da Cunha, Opus Gestão de Recursos*

**“A BlackRock considera importantíssimo sua responsabilidade como fiduciário de milhões de clientes mundo afora. Parte crucial desse dever é defender os direitos como minoritários – esta foi a razão principal para nós termos sido um dos primeiros ‘estrangeiros’ a nos unir à Amec.”**

*Will Landers, gestor de fundos para a América Latina da BlackRock*



“BlackRock considers its fiduciary responsibility to millions of clients worldwide to be of the utmost importance. A crucial component of this duty is to defend the rights of minority shareholders – this was the main reason why we were one of the first ‘foreigners’ to align with AMEC.”

*Will Landers, BlackRock fund manager for Latin America*

A Amec propicia a conjugação de investidores dispostos a trazer à luz questões que norteiam o arcabouço de investir no Brasil, seja sob a condição de investidores, gestores, ou ainda na relação com os órgãos e autarquias reguladores e fiscalizadores. Na Amec passamos a encontrar eco para questões cruciais ao fortalecimento e avanço do ambiente de investimentos.

*Fernando Tendolini, superintendente-executivo da SulAmérica Investimentos*

**“AMEC promotes the gathering of investors who are willing to bring to the forefront issues that guide the framework for investing in Brazil, either as investors, managers, or even in connection with regulatory and supervisory entities and authorities. Within AMEC we have found a forum to discuss issues which are crucial to strengthening and advancing the investment environment.”**

*Fernando Tendolini, Executive Superintendent, SulAmérica Investimentos*

“O objetivo da instituição é muito relevante para o mercado de capitais, afinal de contas, garantir os direitos dos minoritários favorece no longo prazo o fluxo de financiamento para nossas empresas e para a economia.”

*Jorge Marino Ricca, gerente-executivo de fundos de ações da BB Gestão de Recursos DTVM*

**“The institution’s goal is quite relevant to capital markets; after all, by guaranteeing the rights of minority shareholders, we also guarantee the flow of funding for our businesses and the economy in the long-term.”**

*Jorge Marino Ricca, executive manager for equity funds, BB Gestão de Recursos DTVM*

# A CONSOLIDAÇÃO DE UMA ENTIDADE NECESSÁRIA

“Minha experiência na Amec começou com a fundação, em 2006, quando fui eleito diretor, representando o Itaú Asset Management. Minhas dúvidas iniciais sobre o papel que a entidade exerceria e a necessidade da sua existência foram rapidamente eliminadas, assim que nos debruçamos sobre os primeiros casos de ameaça aos direitos dos acionistas minoritários.

Naquela época, depois de uma onda de otimismo com a evolução da governança causada pela rápida ampliação do Novo Mercado, começaram a se intensificar as operações “criativas”, com o intuito de capturar vantagens aos controladores, através de fusões e incorporações. Logo ficou claro que a legislação societária e as normas da CVM não conseguiam dar conta de toda essa criatividade corporativa. Era necessário chamar a atenção para os aspectos morais, as afrontas à Justiça e ao espírito da lei, além dos aspectos formais. Era também necessária a mobilização dos minoritários no sentido de se contrapor às ameaças aos seus respectivos direitos.

Logo nos primeiros embates percebemos a importância da nossa postura independente e institucional, defendendo direitos e princípios e não interesses particulares. Da mesma forma, notamos a relevância da parceria com os investidores estrangeiros e dos fundos

de pensão, com os quais tínhamos convergência de interesses. Em 2009, com a difícil tarefa de dar continuidade ao excelente trabalho de Luis Fernando Figueiredo, nosso primeiro presidente, fui eleito para a presidência da Amec. Na época, ainda representava o Itaú. Isso era uma surpreendente mudança em relação à ideia original da associação, de ser liderada por gestoras independentes de grupos financeiros. A experiência daqueles primeiros três anos, porém, mostrou que a governança da nossa indústria havia evoluído o bastante para permitir uma convivência harmoniosa entre esses parceiros.

Naquela ocasião, com o leal apoio do meu vice-presidente Régis Abreu, do superintendente, Edison Garcia, e dos demais diretores eleitos, introduzi a meta de atrair para a Amec os investidores estrangeiros e fundos de pensão com interesses comuns a todos os minoritários e postura compatível com os nossos princípios. Tratava-se de reconhecer a realidade do envolvimento desses parceiros nos embates que vínhamos travando.

O período 2009-2010 foi particularmente importante para testar nossa independência e combatividade, dado o caráter das operações corporativas ocorridas, principalmente a capitalização de Petrobras. Fomos uma das poucas vezes a demonstrar de pronto os problemas

da estrutura da operação e a manifestar insistentemente as ameaças aos direitos dos minoritários.

Essa postura independente e coerente da Amec consolidou a imagem da associação no mercado e a credenciou para a participação em diversos fóruns, no Brasil e no exterior, como a voz de defesa dos direitos dos acionistas minoritários do mercado de ações brasileiro. O aumento do trabalho de representação e interlocução com os demais participantes do mercado acabou exigindo uma reestruturação da associação, no sentido de garantir maior dedicação de tempo dos dirigentes. Tive a responsabilidade de encaminhar esse processo e a satisfação de poder passar ao Edison Garcia a liderança da diretoria-executiva, composta por seis vice-presidentes, entre os mais representativos gestores de fundos do nosso mercado.

Hoje é clara a importância e a necessidade da atuação da Amec, que ocupou seu espaço no mercado como representante dos acionistas minoritários. Agora como conselheiro, tenho muito orgulho de ter participado dessa história da associação e espero continuar fazendo parte do crescimento e aprofundamento de suas atividades.”

*Walter Mendes, ex-presidente da Amec e gestor da Cultinvest Asset Management*

## CONSOLIDATION OF A NECESSARY ENTITY

*“My experience with AMEC dates back to its inception in 2006, when I represented Itaú Asset Management and was elected to the Board. My initial doubts regarding what role the entity would play, as well as the need for its existence, were quickly dispelled as soon as we began reviewing the first cases threatening the rights of minority shareholders.*

*At that time, after a surge of optimism regarding the development of governance propelled by the rapid expansion of the Novo Mercado [New Market], ‘creative’ transactions began to intensify in order to capture the benefits for controllers via mergers and amalgamations. It quickly became apparent that corporate law and CVM standards would not be able to account for all of this corporate creativity. There was a need to draw attention to moral elements, affronts to justice and the spirit of the law, beyond formal elements. There was also a need to mobilize minority shareholders in order to counter threats to their rights.*

*Right from the first clashes we realized the importance of our independent, institutional stance in defending rights and principles, rather than individual interests. Similarly, we recognized the importance of partnering with foreign investors and investors from pension funds with which we*

*had converging interests. In 2009 I was elected as AMEC President, with the difficult task of giving continuity to the excellent work of Luiz Fernando Figueiredo, our first President. At the time, I was still with Itaú. This was a surprising change from the Association’s original concept of being led by managers not related to financial groups. The experience of those first three years, however, proved that governance in our industry had evolved sufficiently to allow for a harmonious coexistence between these two partners.*

*At that time, with the loyal support of my Vice-President, Régis Abreu, Superintendent Edison Garcia, and other elected officers, I presented the goal of attracting foreign investors and pension funds to AMEC; those sharing common interests with minority shareholders and a position consistent with our principles. We were acknowledging the reality of the involvement of these partners in the struggles we had been facing.*

*The 2009-2010 financial year was particularly important as a test of our independence and resilience, given the nature of the corporate transactions which were carried out, particularly the capitalization of Petrobras. We were one of the few promptly willing to point out the structural problems of the transaction and vehemently underscore*

*threats to the rights of minority shareholders.*

*AMEC’s consistent and independent position solidified the Association’s image in the market, and gave it the credibility to participate in various forums in Brazil and abroad as a voice in defense of the rights of minority shareholders in the Brazilian stock market. The growth of AMEC’s work in representing and discoursing with other market participants ultimately called for a restructuring of the Association, in order to ensure a greater time commitment of its administration. I was responsible for starting this process, and had the pleasure of welcoming Edison Garcia as President of the AMEC Executive Board. The Board is comprised of six Vice-Presidents, who are among the most representative fund managers in our market.*

*Today, the importance and need for AMEC in the market as a representative for minority shareholders is clear. As a current Board member, I am extremely proud to have been a part of this Association’s history, and hope to continue participating in the growth and strengthening of its activities.”*

*Walter Mendes, Cultinvest Asset Management, former AMEC president and current Board member*

# AMEC PEDE À CVM MUDANÇAS NO PARECER DE ORIENTAÇÃO Nº 35

O Parecer de Orientação nº 35 foi editado pela CVM (Comissão de Valores Mobiliários) em 2008 como forma de orientar o mercado a agir em operações de fusão, incorporação e incorporação de ações envolvendo companhias controladoras e controladas, ou sob controle comum. A Amec (Associação dos Investidores no Mercado de Capitais), após acompanhar a aplicação de tal normativo em diversas operações cursadas no mercado, apurou algumas falhas e após várias discussões internas, encaminhou uma correspondência contendo sugestões de aprimoramento da norma ao órgão regulador do mercado de capitais. De acordo com a CVM, “a Autarquia recebeu o documento e irá analisar as sugestões feitas pela entidade”.

Segundo Edison Garcia, presidente-executivo da Amec, a CVM afirma em seu parecer que “os administradores têm o dever de fé de atuar em defesa da companhia e não de um dos acionistas”. O texto do parecer diz exatamente: “...ao negociar uma operação de fusão, incorporação ou incorporação de ações, os administradores devem agir com diligência e lealdade à companhia que administram, zelando para que a relação de troca e demais condições do negócio observem condições estritamente comutativas”.

Ainda, de acordo com o Parecer de Orientação, “os administradores devem negociar uma relação de troca de ações equitativa para os acionistas de ambas as companhias (coligadas, controladora ou controlada), refletindo o valor de cada uma delas e repartindo entre elas os potenciais ganhos obtidos com a operação”, diz o parecer. “O que queremos é que o comitê que irá avaliar a operação tenha a participação de minoritários”, explica Garcia.

De acordo com o presidente da Amec, outra reivindicação da entidade é que o conselho fiscal seja chamado nesses casos de fusão e incorporação para opinar. “Pela lei, o conselho fiscal tem a obrigação de fiscalizar todos os atos da companhia”, lembra Garcia.

Walter Mendes, ex-presidente da Amec e um dos atuais conselheiros, lembra que o parecer da CVM afirma que os controladores não devem votar em assuntos em que haja conflito de interesses, pois têm de zelar pelos negócios da companhia. Porém, ele lembra que esse entendimento não foi acrescentado à Lei das SA e pode gerar polêmicas. “A CVM adotou

o procedimento e tem se manifestado publicamente, mas isso não foi incorporado à lei. Então pode haver contestação por qualquer um que se sinta prejudicado”, acrescenta.

A CVM informou que “as operações de fusão, incorporação e incorporação de ações envolvendo sociedade controladora e suas controladas ou sociedades sob controle comum exigem atenção especial. Nessas operações, como ressaltava a Exposição de Motivos da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, não existem ‘duas maiorias acionárias distintas, que deliberem separadamente sobre a operação, defendendo os interesses de cada companhia’. É considerável, por conseguinte, o risco de que a relação de troca de ações na operação não seja comutativa”.

Segundo as informações do órgão regulador, “nesse contexto, os administradores da companhia controlada, ou de ambas as companhias sob controle comum, têm uma função relevante a cumprir. Na sistemática da Lei nº 6.404, de 1976, cabe a eles negociar o protocolo de incorporação ou fusão que será submetido à aprovação da assembleia geral. Ao negociar o protocolo, os administradores devem cumprir os deveres fiduciários que a lei lhes atribui, defendendo os interesses da companhia que administram e de seus acionistas, assegurando a fixação de uma relação de troca equitativa”.

“O Parecer de Orientação 35/08 procura dar concretude a esses deveres. Por meio dele, a CVM busca recomendar aos administradores de companhias abertas que observem determinados procedimentos durante a negociação de operações de fusão, incorporação e incorporação de ações envolvendo sociedade controladora e suas controladas ou sociedades sob controle comum. Na visão da CVM, esses procedimentos tendem a propiciar o cumprimento das disposições da legislação societária a respeito dessa matéria”, afirma o comunicado.

“A CVM entende que os procedimentos descritos no item 3 (Concretização dos Deveres Fiduciários) do Parecer de Orientação 35/08 são formas adequadas de dar cumprimento aos deveres fiduciários dos administradores previstos nos arts. 153, 154, 155 e 245 da Lei nº 6.404, de 1976. Todavia, os procedimentos descritos no parecer não são exclusivos nem exaustivos. No exercício de sua competência fiscalizadora e punitiva, a CVM poderá admitir a utilização de outros modos de cumprimento dos deveres legais.”

## AMEC ASKS CVM TO MAKE CHANGES TO LEGAL OPINION NO. 35

Legal Opinion No. 35 was issued by the CVM (Brazilian Securities and Exchange Commission) in 2008 as a guideline for the market in instances of mergers, amalgamations, and mergers of shares involving parent and subsidiary companies, or those under the same corporate control. AMEC (The Association of Capital Markets Investors) uncovered certain flaws after monitoring the implementation of these standards in various transactions carried out in the market. After various internal discussions, it submitted suggestions for the improvement of the standard to the regulatory authority. The CVM notes that “the Regulator received the document and will assess the suggestions made by the entity.”

According to AMEC President Edison Garcia, the CVM states in its opinion that “managers have a fiduciary duty to act in defense of the company, not of one individual shareholder.” The text of the opinion states: “... when negotiating a merger or amalgamation transaction or a merger of shares, managers must act with diligence and loyalty to the company they manage, ensuring that the exchange ratio and other conditions of the transaction observe strictly commutative conditions.”

Furthermore, in accordance with the Legal Opinion, “managers must negotiate a fair exchange ratio of shares for the shareholders of both companies (affiliates, parent or subsidiary), reflecting the value of each and sharing between them the potential gains from the transaction.” “What we want is for the committee that evaluates the transaction to have minority shareholder participation,” explains Garcia.

According to the AMEC president, another demand of the entity is that the Fiscal Council be called upon to opine in cases of mergers and amalgamations. “By law, the Fiscal Council has a responsibility to monitor all of the companies’ actions,” notes Garcia.

Walter Mendes, former AMEC president and current Board member, notes that the CVM opinion states that controllers should not vote in instances where there is a conflict of interest, given that they need to ensure the affairs of the company. However, he emphasizes that this understanding was not incorporated into the Corporations Law and can create controversies. “The CVM has adopted the procedure and taken a public stance, but it was not incorporated into the law. Therefore, it can be contested by anyone who feels jeopardized,” he adds.

The CVM states that “merger and amalgamation transactions and those regarding the merger of shares involving a parent company and its subsidiaries or companies under the same corporate control require special attention. As emphasized in the Explanatory Memorandum of Law No. 6.404 of December 15, 1976, these transactions do not include

“two distinct majority shareholders, who deliberate separately on the transaction, defending the interests of each company.” Therefore, there is a considerable risk that the exchange ratio of shares in the transaction will not be commutative.”

According to information provided by the CVM, “in this context, the managers of a subsidiary company, or of both companies under the same corporate control, have an important function to fulfill. Within the framework of Law No. 6.404 of 1976, the responsibility to negotiate an amalgamation or merger protocol to be submitted for approval by the general assembly rests with them. When negotiating a protocol, managers must comply with the fiduciary duties attributed to them by law, defending the interests of the company they manage and its shareholders, ensuring the establishment of a fair exchange ratio.”



Edison Garcia: Managers have a duty to act in defense of companies

“Legal Opinion 35/08 seeks to solidify these obligations. Through it, the CVM recommends that managers of listed companies observe certain procedures during the negotiation of merger and amalgamation transactions, as well as mergers of shares involving a parent company and its subsidiaries or companies under the same corporate control. The CVM believes these procedures tend to provide for compliance with the provisions of corporate law concerning this matter,” according to the statement.

“The CVM considers the procedures described in item 3 (Establishment of Fiduciary Duties) of Legal Opinion 35/08 to be appropriate measures by which managers can fulfill the fiduciary duties provided for under Articles 153, 154, 155 and 245 of Law No. 6.404, of 1976. However, the procedures described in the opinion are not exclusive or exhaustive. In exercising its supervisory authority and punitive powers, the CVM may approve the use of other measures for compliance with legal obligations.”

# FUNDOS OLHAM COM RIGOR PRÁTICAS DE GOVERNANÇA DAS COMPANHIAS

Num período de juros reais mais baixos, os gestores de fundos de pensão estão cada vez mais atentos ao comportamento das companhias abertas investidas. O foco é detectar sinais de falhas por parte das companhias com ações em bolsa no cumprimento das boas práticas de governança corporativa. Qualquer sinal de desrespeito aos direitos dos investidores é motivo para atenção. E as empresas estão cientes de que não podem desprezar o poderio dos acionistas minoritários, sejam eles representados por grandes fundações e fundos de pensão, instituições que hoje têm um patrimônio total estimado de R\$ 550 bilhões, ou por gestores independentes de recursos.

O patrimônio dessas fundações representa a poupança de milhões de pessoas e seus gestores não podem deixar escapar um centavo por falta de “compliance” ou por inobservância das boas regras de governança corporativa. “Todo mundo olha os critérios de governança. Um fundo ou outro tem um processo mais estruturado, mas todos, de maneira geral, estamos trabalhando nesse processo (de verificação) para torná-lo mais regular”, revela Jorge Simino, conselheiro da Amec e diretor de investimentos da Fundação Cesp, o fundo de pensão dos funcionários da empresa estatal de energia elétrica de São Paulo, com patrimônio de quase R\$ 20 bilhões. Segundo ele, é importante observar o histórico da empresa para saber se, ao longo de sua existência, ela fez movimentos prejudiciais aos acionistas minoritários.

Essa avaliação, diz Simino, apesar de empírica, é fei-

ta por profissionais gabaritados. “Não existe um algoritmo que você coloca na conta e dá um desconto ou não”, explica. As avaliações devem ser feitas caso a caso. Devem ser realizadas antes de o investimento ser feito e mesmo durante o processo. “Muitas vezes, estamos investidos em um papel e, se percebemos algum desconforto, reduzimos o investimento”, diz.

Simino afirma que essa postura não é exclusiva da gestão dos recursos da Fundação Cesp, mas uma prática de mercado. O que normalmente ocorre, explica o diretor de investimentos, é que os gestores seguem o “benchmark” de algum índice da Bolsa. “Se temos algum desconforto com determinado papel que representa 3% do índice e estamos investidos em 4%, não saímos das empresas simplesmente, mas reduzimos essa participação para 0,5%.” É um sinal para a administração. “O mercado inteiro faz isso, alguns fundos com processos mais elaborados e outros menos. Mas, todo gestor com um pouco mais de experiência tende a fazer essa seleção de forma quase holística”, avalia Simino.



**Jorge Simino, diretor da Fundação Cesp**

Jorge Simino, Director, Fundação CESP

## FUNDS TAKE A HARD LOOK AT CORPORATE GOVERNANCE PRACTICES

*In a period of low real interest rates, pension fund managers are increasingly aware of the conduct of invested public companies. The focus is to detect warning signs that publicly traded companies are not upholding good corporate governance practices. Any oppression of investor rights is cause for concern. And companies are aware that they cannot disregard the power of minority shareholders, regardless of whether they are represented by independent asset managers or large foundations and pension funds, which now have an estimated net worth of \$550 billion Brazilian Reals.*

*The assets of these foundations account for the savings of millions of individuals, and their managers cannot afford to lose even one penny due to a lack of compliance or failure to observe the rules of good corporate governance. “Everyone keeps an eye on governance criteria. Some funds have more structured systems than others, but in general, we are all working on this (verification) process in order to make it more standardized,” comments Jorge Simino, AMEC Board member and investment director at Fundação CESP, a pension fund which manages close to \$20 billion Brazilian Reals in assets for employees of São Paulo’s state-owned energy company. Ac-*

*ording to Simino, it is important to review a company’s history to know if, since its inception, it has taken actions which are detrimental to minority shareholders.*

*While empirical, says Simino, this evaluation is performed by skilled professionals. As he explains, “There’s no algorithm you can simply plug in to get a solution.” Evaluations must be performed on a case-by-case basis, and should be undertaken prior to the investment being made, as well as during the process itself. “Oftentimes we are invested in a security, and if we sense some uneasiness, we reduce the investment,” notes Simino.*

*Moreover, he states, this procedure is not unique to the resource management at Fundação CESP, but rather a market practice. What tends to happen, explains the investment director, is that managers follow the benchmark of a stock market index. “If we feel some uneasiness with a particular security that accounts for 3% of the index and we are invested at 4%, we will not leave the companies, but rather reduce this participation to 0.5%.” This is an alert to management. “The entire market does this; some funds have more intricate processes, some less. Still, any manager with a little more experience tends to make this selection in an almost holistic fashion,” says Simino.*

# ENTIDADES DO MERCADO APOIAM AÇÕES DESENVOLVIDAS PELA AMEC

A Amec (Associação dos Investidores no Mercado de Capitais) tem se unido às mais representativas entidades dos mercados financeiro e de capitais em busca de apoio à observância de normas e condutas que prestigiem o cumprimento das regras da boa governança corporativa. Líderes das entidades reconhecem que a Amec tem tido um papel fundamental para o amadurecimento dessas premissas.

“A Amec tem sido um participante ativo e valioso do Conselho de Regulação de Melhores Práticas de Ofertas Públicas de Distribuição e Aquisição de Valores Mobiliários da Anbima, do qual já participa há tempos”, afirma José Olympio, presidente do Conselho de Melhores Práticas da Anbima (Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais). “Temos tido uma contribuição muito grande de Edison Garcia, presidente-executivo, e de Walter Mendes, conselheiro”, diz ele. “Acho que a Amec cumpre um papel importante no ativismo bem exercido, de forma construtiva.”

Marcelo Giufrida, presidente da Anbima, define: “A Amec, desde sua fundação, desempenha um excelente trabalho em defesa dos direitos dos acionistas minoritários, buscando tratamento igualitário e aprimoramento da segurança jurídica. A atuação da associação torna-se ainda mais relevante no atual cenário, em que esperamos que o mercado de capitais ocupe espaço muito relevante no financiamento dos projetos de crescimento do país e, portanto, em que é fundamental apoiarmos as iniciativas de entidades como a Amec, empenhadas em construir bases sustentáveis para o desenvolvimento do mercado”.

Para Antonio Castro, presidente da Abrasca (Associação Brasileira das Companhias Abertas), a criação da instituição “veio preencher

um importante espaço entre as entidades do mercado de capitais brasileiro, como representante de um dos principais perfis de investidores que atuam em nosso país”. Para Castro, a Amec é dotada de dirigentes de altíssimo nível, e sua atuação, pautada pela ética e objetividade. “Tem contribuído de forma consistente para o crescimento do mercado.”

A Amec participa ativamente do Codim (Comitê de Orientação para Divulgação de Informações ao Mercado). Haroldo Levy, coordenador do Codim e membro da Apimec São Paulo (Associação dos Analistas e Profissionais de Investimentos do Mercado de Capitais, seção São Paulo), afirma que a entidade veio para cumprir um papel que faltava no mercado. “Ela se tornou altamente relevante dada a sua composição.”

Segundo Levy, a Amec tem se mostrado muito atuante na defesa dos não controladores de companhias abertas, o que dá um equilíbrio ao mercado. Ele lembra que um dos trabalhos conjuntos, entre o Codim e a Amec, foi a elaboração do procedimento que orienta as empresas a montarem seu site de Relações com Investidores.

Colega de Levy na coordenação do Codim, Geraldo Soares, vice-presidente do conselho de administração do Ibri (Instituto Brasileiro de Relações com Investidores), afirma que o trabalho de relatoria feito pelo presidente da Amec, Edison Garcia, foi fundamental para a rapidez na aprovação do procedimento sobre o site de RI por parte de todas as entidades que compõem o Codim.

Para Soares, o trabalho da Amec “é fundamental no mercado de capitais brasileiro, que precisa discutir ativismo, trazendo a democracia para dentro do mercado”. “A Amec está construindo uma base excelente de relacionamentos, que contribui para o desenvolvimento do mercado.”



**Lucy Sousa, presidente da Apimec Nacional**

Lucy Sousa, presidente da Apimec Nacional, lembra que a Amec conseguiu se posicionar com muita propriedade em casos em que os direitos dos acionistas minoritários foram desrespeitados. “Ela contribuiu de forma corajosa e equilibrada na defesa dos direitos dos minoritários e das regras de governança corporativa”, explica Lucy.

Edemir Pinto, presidente da BM&FBovespa (Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros) afirma que a Amec tem um papel essencial na defesa e difusão das melhores práticas para o relacionamento das companhias com seus investidores. “As companhias precisam vir ao mercado preparadas para lidar com os investidores e suas demandas. O ativismo é crescente no Brasil e, a cada ano, a força

desse movimento ficará maior, já que o mercado está em plena expansão. Há uma década, as companhias não precisavam se preocupar tanto com a opinião dos investidores porque não utilizavam o mercado como fonte de financiamento. Essa realidade mudou por completo”, diz Edemir.

Para Gilberto Mifano, presidente do conselho de administração do IBGC (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa), a atuação “sempre firme e tempestiva da Amec, em defesa não só dos interesses legítimos de investidores institucionais, como também do próprio mercado de capitais, a credencia como uma voz respeitada e influente. O trabalho sério e consistente pode ser tomado como exemplo por outras entidades similares”.

## MARKET ENTITIES SUPPORT ACTIONS DEVELOPED BY AMEC

25

*AMEC (The Association for Capital Markets Investors) has joined with the most representative entities of the financial and capital markets in search of support to uphold the standards and conducts that ensure compliance with good corporate governance rules. Entity leaders recognize that AMEC has played an essential role in the development of these principles.*

*“AMEC has been an active and valuable participant of ANBIMA’s Regulatory Board for Best Practices in Public Offerings of Securities Acquisitions, to which it has contributed for some time,” states José Olympio, president of the ANBIMA (Brazilian Financial and Capital Markets Association) Best Practices Board. “President Edison Garcia and Board member Walter Mendes have both contributed greatly,” he says. “I think AMEC’s well executed activism fulfills an important role, which is carried out in a constructive way.”*

*ANBIMA president Marcelo Giufrida states: “Since its inception, AMEC has done excellent work in defense of the rights of minority shareholders, seeking equal treatment and the improvement of legal security. The work of the Association is even more relevant in the current landscape, given that capital markets are expected to occupy an important space in financing growth projects for Brazil. This is why it is essential for us to support the initiatives of entities like AMEC, which aim to create sustainable foundations for market development.”*

*For Antonio Castro, president of ABRASCA (Brazilian Association of Listed Companies), AMEC’s establishment “filled an important gap between entities in Brazil’s capital markets, as a representative of one of the most important profiles of investors that act in our country.” According to Castro, AMEC is equipped with managers of the highest caliber, guided by ethics and objectivity. “They have contributed consistently to the growth of the market.”*

*AMEC is an active participant of CODIM (Advisory Committee on Market Information Disclosure). Haroldo Levy, CODIM coordinator and member of Apimec São Paulo (Association of Capital Market Analysts and Investment Professionals - São Paulo section) states that the entity filled a role that was lacking in the market. “It has become extremely relevant given its membership.”*

*According to Levy, AMEC has been very active in its defense of minority shareholders in listed companies, which brings a balance to the market. He recalls that one of the joint endeavors between CODIM and AMEC was the development of a procedure to guide companies in building their Investor Relations sites.*

*Levy’s colleague in the coordination of CODIM, Geraldo Soares, Vice-President of the Board of Directors of IBRI (Brazilian Institute of Investor Relations), states that the reporting work carried out by AMEC President Edison Garcia was instrumental in securing the swift approval of all the member entities of CODIM for the procedure regarding IR sites.*

*Soares asserts that AMEC’s work “is essential to the Brazilian capital market, which needs to discuss activism and bring democracy into the market.” “AMEC is building an excellent foundation of relationships that contribute to the development of the market.”*

*Apimec Nacional president Lucy Sousa recalls that AMEC was able to position itself aptly in cases where the rights of minority shareholders had been violated. “AMEC’s contribution in defense of the rights of minority shareholders and corporate governance rules has been both bold and well-balanced,” explains Sousa.*

*Edemir Pinto, president of BM&FBovespa (Securities, Commodities and Futures Exchange) states that AMEC has played a crucial role in defending and disseminating best practices for the relationship between companies and their investors. “Companies need to come to market prepared to deal with investors and their demands. Activism in Brazil is growing, and each year, the force of this movement will increase, since the market is booming. A decade ago, companies didn’t need to concern themselves as much with investor opinion, given that they didn’t use the market as a source of financing. This reality has changed completely,” says Pinto.*

*For Gilberto Mifano, Chairman of the Board of Directors of IBGC (Brazilian Institute of Corporate Governance), “AMEC’s strong and timely [actions], both in defense of the legitimate interests of institutional investors as well as the capital market itself, solidify its status as a respected and influential voice. Its serious and consistent work can serve as an example for other similar entities.”*

# COMITÊ DE AQUISIÇÕES E FUSÕES PODE SE TORNAR REALIDADE A PARTIR DESTES ANOS

Uma iniciativa lançada pela presidente da CVM, Maria Helena Santana, em encontro com a diretoria da Amec (Associação dos Investidores no Mercado de Capitais), que pode vir a mudar as relações entre controladores e acionistas em operações de fusões e aquisições, deve sair do papel já neste ano. Inspirado nos modelos internacionais do “takeover panel”, o CAF (Comitê de Aquisições e Fusões) já teve suas linhas-mestras traçadas pelos agentes do mercado no ano passado. “Apresentamos à Comissão de Valores Mobiliários o primeiro ‘draft’ do CAF. Os membros da CVM fizeram observações, que agora estão sendo discutidas com os agentes”, conta Walter Mendes, ex-presidente e atual conselheiro da Amec.

O objetivo da criação do CAF é que o mercado passe a contar com um fórum para a discussão das operações de aquisição de controle e de reorganização societária envolvendo companhias abertas. Seu trabalho terá como base o papel que o Takeover Panel britânico representa em seu país ou mesmo o australiano Takeovers Panel. Os acionistas minoritários poderão se beneficiar dos trabalhos do comitê, mas dependerão da decisão da companhia da qual detêm ações de aderir ao CAF ou não, já que ele será implantado por meio da autorregulação.

A ideia de criar o CAF amadureceu quando representantes dos organismos da Austrália e do Reino Unido estiveram no Brasil para o seminário “Takeover Panel e as Incorporações no Brasil”, realizado pela Amec, no final de 2009. Logo após o seminário, representantes de diversas entidades resolveram se unir para a criação do organismo. O plano é que o CAF funcione como uma entidade privada que possa mitigar os conflitos inerentes a operações societárias, como o aumento da eficiência de tais operações, de forma a evitar que eventuais divergências acabem tendo que ser dirimidas pela CVM ou pela Justiça.

Participam da iniciativa, além da Amec, a BM&FBovespa (Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros), a Abrasca (Associação Brasileira das Companhias Abertas), a Anbima (Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais), e o IBGC (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa). A adesão ao CAF será voluntária. As empresas poderão participar de forma constante ou apenas submeter ao CAF casos específicos de reorganização ou aquisição.

Segundo Walter Mendes, quem está dando os ajustes finais ao CAF é o advogado Nelson Eizirik, que foi

contratado pela BM&FBovespa para consolidar as propostas discutidas com os representantes das entidades que integram o grupo de trabalho, além de outros participantes de mercado, especialistas e da própria CVM, e minutar o código de conduta e o regimento da entidade. Em 2012, espera-se que, após discussão em audiência pública com o mercado, o CAF possa ser constituído, instalado e dê início ao seu funcionamento.

Pela Amec participaram dos trabalhos o ex-presidente e atual conselheiro da Amec Walter Mendes, o vice-presidente Régis Abreu e o atual presidente-executivo, Edison Garcia.



# MERGERS AND ACQUISITIONS COMMITTEE COULD BECOME A REALITY THIS YEAR

An initiative may be implemented this year that could change the relationship between controllers and shareholders in mergers and acquisitions. Maria Helena Santana, president of the Brazilian Securities and Exchange Commission, CVM, launched the concept during a meeting with the Executive Board of AMEC (The Association of Capital Markets Investors). Inspired on international models of the Takeover Panel, the broad strokes for the Mergers and Acquisitions Committee (CAF) were drawn up by market participants last year. "We submitted the first draft of the CAF code to the Brazilian Securities and Exchange Commission, CVM. Members of the CVM made comments which are now being discussed with the participants," says Walter Mendes, former AMEC president and current Board member.

The purpose of creating the CAF is to provide the market with a forum to discuss acquisitions transactions and corporate reorganizations involving listed companies. The functions to be carried out by the committee will be based on those exercised by the Takeover Panel institutions of the United Kingdom and Australia. Minority shareholders may benefit from its work, subject to the decision of the company in which they own stock to join the CAF, as it will be a self-regulatory entity.

The idea to create the CAF developed when representatives from the British and Australian Takeover Panels were in Brazil in late 2009 for the AMEC seminar "Takeover Panel e as Incorporações no Brasil" [Takeover Panel and Mergers in Brazil]. Shortly after the seminar, representatives from various entities decided to come together to create

the committee. The plan is for the CAF to function as a private entity that can mitigate conflicts inherent to corporate transactions, such as increasing their efficiency in order to prevent potential disputes from ultimately having to be resolved by the CVM or by the courts.

In addition to AMEC, the following institutions are participants in the initiative: BM&FBovespa (Securities, Commodities, and Futures Exchange); ABRASCA (Brazilian Association of Listed Companies); ANBIMA (Brazilian Financial and Capital Markets Association); and IBGC (Brazilian Institute of Corporate Governance). Membership in the CAF will be voluntary. Companies may participate steadily as members of the CAF or simply submit to it specific cases of reorganization or acquisition.

According to Walter Mendes, final adjustments to the CAF, its code, and its bylaws are being worked on by Nelson Eizirik, the attorney hired by BM&FBovespa to consolidate the proposals discussed with representatives of the entities that comprise the work group, along with other market participants, experts and the CVM. In 2012, it is expected that, following discussion at a public hearing with the market, the CAF can be formed, installed, and begin operations.

Participants in this initiative on behalf of AMEC are as follows: Walter Mendes, former president and current Board member; Regis Abreu, Vice-President; and current AMEC President, Edison Garcia.

## Walter Mendes, ex-presidente e atual conselheiro da Amec

Walter Mendes,  
former AMEC president and  
current Board member



# ENTIDADE DEFENDE O DEVER DE FIDÚCIA

A Amec (Associação de Investidores no Mercado de Capitais) atua na defesa dos direitos dos acionistas minoritários em companhias abertas. O quadro de associados é composto por 45 gestores de recursos de terceiros, nacionais e estrangeiros, e entidades de previdência complementar. A entidade atua no sentido de unir esforços para que esses profissionais cumpram o dever de fidúcia e de preservação do patrimônio dos cotistas dos fundos de investimento por eles geridos.

A Amec é um fórum qualificado de discussões que têm como objetivo aprimorar o mercado de capitais brasileiro e incentivar as práticas de governança corporativa. Para desempenhar esse papel, a entidade tem se manifestado publicamente em casos concretos que revelam conflitos societários, ocasiões em que são identificados tratamentos não-equitativos entre acionistas controladores e minoritários. Seus pronunciamentos resultam da discussão entre os associados, a fim de articular e viabilizar medidas que protejam o interesse dos investidores que não fazem parte do bloco de controle de companhias.

Criada em junho de 2006, a Amec tem trabalhado juntamente com outras entidades para o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro, seja por meio de reuniões, debates e seminários, tanto no Brasil como no exterior. Tem atuado junto ao órgão regulador do mercado, seja por meio de sugestões e comen-

tários, tanto de forma espontânea como motivada por audiências públicas.

Com sede em São Paulo, é uma instituição sem fins econômicos, que tem como fonte de rendimentos as contribuições anuais de seus associados. Os valores são estipulados conforme o porte do sócio, determinado de acordo com o volume de recursos por ele administrado.

## 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.

# ORGANIZATION DEFENDS FIDUCIARY DUTIES

AMEC (The Association of Capital Markets Investors) acts in defense of the rights of minority shareholders in listed companies. The Association consists of 45 third-party fund managers who oversee local and foreign assets or complementary pension funds. The organization acts by joining efforts so that these professionals abide by their fiduciary duties and protect the assets of shareholders of the investment funds they manage.

AMEC is a qualified discussion forum which aims to strengthen Brazil's capital markets and promote corporate governance practices. In order to fulfill this role, the entity has given public support to minority shareholders in specific cases of corporate disputes where controllers have engaged in inequitable conduct against them. AMEC statements are the result of discussion amongst its members, and look to convey and facilitate measures that protect the interests of minority shareholders.

Founded in June 2006, AMEC has worked with other entities through meetings, discussions and seminars, both domestically and abroad, in order to develop Brazil's capital markets. It has also worked alongside the CVM, Brazil's market regulator, providing suggestions and comments both spontaneously and in conjunction with public hearings.

Headquartered in São Paulo, AMEC is a non-profit organization whose revenue is

sourced from annual contributions by its members. Contribution amounts are set in accordance with the volume of funds managed by the Association member.

## Vision

In order to develop capital markets, the rights of minority shareholders must be respected, protected, and expanded.

## Mission

AMEC looks to defend the rights of minority shareholders of Brazilian listed companies by promoting good corporate governance practices and creating value for companies.

## Values

\* Adopt an independent approach, without benefiting the particular interests of its members.

\* Issue statements rooted in an economic and legal context, and grounded in the analyses and recommendations set forth by the AMEC Technical Commission.

\* Executive Board reach decisions by consensus, based on a majority vote by its members.

# DE OLHO NO FUTURO, AMEC ALTERA ESTRUTURA ORGANIZACIONAL

Os associados da Amec (Associação de Investidores no Mercado de Capitais) aprovaram uma reestruturação organizacional da entidade em Assembleia Geral Extraordinária, realizada no dia 28 de julho de 2011. O escopo das mudanças foi aprimorar o processo decisório e dar mais agilidade à gestão, bem como ajustar o foco com os objetivos de incremento da participação da entidade no mercado de capitais nacional.

Por meio do novo cenário definido na assembleia, um Conselho Deliberativo formado por 18 associados define as questões estratégicas e os posicionamentos que serão emitidos pela Amec diante de operações societárias e outros casos cursados no mercado de capitais. A gestão das atividades, bem como a sua atuação executiva, fica a cargo da Diretoria Executiva, formada pelo presidente-executivo e por seis vice-presidentes, que também integram o quadro do Conselho Deliberativo.

A presidência da associação passou a ser exercida por Edison Garcia, advogado, que exerceu os cargos de Procurador Federal e Superintendente da Comissão de Valores Mobiliários de 1991 a 2006, e que esteve à frente da Superintendência da Amec desde a sua criação, em 2006.

## Administração

O Conselho Deliberativo da Amec é composto por 18 profissionais da indústria de fundos de ações, multi-mercados e previdência complementar. Seus integrantes são eleitos pelos associados em Assembleia Geral Ordinária (AGO), para mandato de três anos. Dentre os 18 conselheiros, seis são indicados como vice-presidentes. O presidente-executivo, também escolhido por esse colegiado, poderá ser profissional com notória experiência em mercado de capitais, governança corporativa e direito societário, não integrante dos quadros dos associados, tendo como atribuições a gestão e representação legal da entidade, juntamente com os vice-presidentes.

### Presidente-Executivo / PRESIDENT

Edison Garcia

### Vice-Presidentes / VICE-PRESIDENTS

Henrique Teixeira Álvares - Neo Gestão de Recursos  
Luis Stuhlberger - Credit Suisse Hedging Griffo Asset Management  
Marcos Duarte - Polo Capital Gestão de Recursos  
Mauro Rodrigues da Cunha - Opus Gestão de Recursos

## AMEC LOOKS TO THE FUTURE, CHANGING ITS ORGANIZATIONAL STRUCTURE

*An Extraordinary General Meeting was held on July 28, 2011, in which members of AMEC (The Association of Capital Markets Investors) approved changes to restructure the entity. The scope of the changes was to improve the decision-making process and provide greater flexibility to management, as well as adjust AMEC's focus with regard to increasing the organization's participation in domestic capital markets.*

*By way of the restructuring approved at the meeting, an Advisory Board comprised of 18 Association members will define the strategic questions and recommendations issued by AMEC on corporate transactions and other cases undertaken in the capital markets. Management of AMEC's activities, as well as its executive operations, will be carried out by the Executive Board, comprised of the President and six Vice-Presidents, who are also members of the Advisory Board.*

*The title of President was assumed by Edison Garcia, a former Federal Attorney who acted from 1991 to 2006 as Superintendent of the Brazilian Securities and Exchange Commission, CVM, and has been at the forefront of AMEC's Office of the Superintendent since the entity was founded in 2006.*

### MANAGEMENT

*The AMEC Advisory Board consists of 18 professionals of the equity funds industry, multi-markets, and complementary pension funds, who are elected by Association members at an Ordinary General Meeting (OGM) for a three-year term. Of the 18 Board members, six are appointed as Vice-Presidents. This collegiate body also appoints the President, who is responsible, together with the Vice-Presidents, for the management and legal representation of the organization. The President can be a professional with notable experience in capital markets, corporate governance and corporate law, and need not be an Association member.*

Pedro Augusto Botelho Bastos - HSBC Investments Gestão de Recursos

Regis Lemos de Abreu Filho - Mercatto Gestão de Recursos

### Conselheiros / MEMBERS OF THE BOARD

André Gordon - GTI Administração de Recursos

Eduardo Carlier - Santander Brasil Asset Management DTVM

Eduardo Penido Monteiro - Opportunity Gestora de Recursos

Guilherme Rebouças Oliveira - Itaú Unibanco  
Helder Rodrigues da Cunha Soares - Claritas Administração de Recursos  
Henrique Teixeira Álvares - Neo Gestão de Recursos  
Herculano Alves - Bradesco Asset Management DTVM  
Jorge Marino Ricca - BB Gestão de Recursos DTVM  
Jorge Simino Júnior - Fundação Cesp  
Luis Carrilo - J. P. Morgan Asset Management  
Luis Stuhlberger - Credit Suisse Hedging-Griffo Asset Management  
Marcos Duarte Santos - Polo Capital Gestão de Recursos  
Mauro Rodrigues da Cunha - Opus Gestão de Recursos  
Pedro Augusto Botelho Bastos - HSBC Investments Gestão de Recursos

### Conselho Fiscal

Tem como função fiscalizar as contas da administração e opinar, por meio de parecer, sobre o relatório anual da administração e demonstrações financeiras. É formado por três representantes de associados, eleitos em Assembléia Geral Ordinária (AGO) para mandato de um ano. As reuniões desse grupo acontecem a cada trimestre.

### Membros do Conselho Fiscal /

MEMBERS OF THE FISCAL COUNCIL

#### Presidente / PRESIDENT

André Gordon – GTI Administração de Recursos

Pedro Batista - Vinci Equities Gestora de Recursos  
Regis Lemos de Abreu Filho - Mercatto Gestão de Recursos  
Walter Mendes de Oliveira Filho - Cultinvest Asset Management  
William Mark Landers - BlackRock

### Assessor Jurídico / LEGAL ADVISOR

Walter Albertoni

### Coordenadora de Comunicação Institucional

CORPORATE COMMUNICATIONS COORDINATOR

Daniela Zolko

### Assistentes Administrativos / ADMINISTRATIVE ASSISTANTS

Ana Cláudia Ferreira e Solange Moraes dos Santos

### FISCAL COUNCIL

*The Council's function is to oversee the management accounts and provide feedback, by means of an opinion, on management's annual report and financial statements. It is comprised of 3 Association members, elected as representatives in an Ordinary General Meeting (OGM) for a one-year term. The Council meets every quarter.*

### Conselheiros / MEMBERS

Sérgio Lima - BNY Mellon DTVM

Silvia Sandoval

## Orçamento/BUDGET

A fonte de rendimentos da Amec provém das contribuições regulares de seus associados e da receita gerada com o seminário anual Amec. Os valores são estipulados pelo Conselho Deliberativo anualmente, de acordo com o volume de recursos sob gestão em fundos de renda variável e multimercados.

*AMEC's funding is sourced by regular contributions from its members, as well as revenue generated by the annual AMEC seminar. Contribution amounts are set annually by the Advisory Board, in accordance with the assets under management in equity and multi-market funds.*

A Amec admite como associados gestores independentes ou ligados a instituições financeiras, com sede no Brasil e no exterior, entidades abertas e fechadas de previdência complementar, e clubes de investimento.

*AMEC admits as members fund managers who work either independently or are employed by financial institutions headquartered in Brazil or abroad, open or closed complementary pension funds, and investment clubs.*

### CONHEÇA NOSSOS ASSOCIADOS / MEET OUR MEMBERS

Aberdeen Asset Management Ltd.  
 Argucia Capital Gestão de Recursos Ltda.  
 Banif Gestão de Ativos (Brasil) S.A.  
 BB Adm. de Ativos DTVM S.A.  
 BlackRock, INC.  
 BNP Paribas Asset Management Brasil Ltda.  
 BNY Mellon DTVM S.A.  
 Bradesco Asset Management S.A. DTVM  
 Bresser Administração de Recursos Ltda.  
 Brookfield Gestão de Ativos Ltda.  
 BTG Pactual Asset Management DTVM S.A.  
 Claritas Administração de Recursos Ltda.  
 Constellation Investimentos e Participações Ltda.  
 Credit Suisse Hedging-Griffo Asset Management S.A.  
 Cultinvest Asset Management Ltda.  
 Empiricus Gestão 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.  
 GTI Administração de Recursos Ltda.

HSBC Investments Gestão de Recursos Ltda.  
 Itaú Unibanco S.A.  
 JGP Gestão de Recursos Ltda.  
 J.P. Morgan Asset Management Ltda.  
 Lacan Investimentos e Participações Ltda.  
 Leblon Equities Gestão de Recursos Ltda.  
 Mainstay Capital Gestão de Recursos Ltda.  
 Mauá Sekular Investimentos Ltda.  
 Mercatto Gestão de Recursos Ltda.  
 Modal Asset Management Ltda.  
 Neo Gestão de Recursos Ltda.  
 Nest Investimentos Ltda.  
 Norte Investimentos Administradora de Rec. Ltda.  
 Opportunity Gestora de Recursos Ltda.  
 Opus Gestão de Recursos Ltda.  
 Polo Capital Gestão de Recursos Ltda.  
 Quest Investimentos Ltda.  
 Rio Bravo Investimentos S.A. DTVM  
 Santa Fé Portfólios Ltda.  
 Santander Brasil Asset Management DTVM Ltda.  
 SulAmérica Investimentos DTVM S.A.  
 Vinci Equities Gestora de Recursos Ltda.

### EXPEDIENTE/EDITORIAL TEAM

#### Coordenação das informações / CONTENT COORDINATORS

Edison Garcia – Presidente-Executivo  
 Daniela Zolko – Coordenadora de Comunicação Institucional

#### Edição e redação / EDITORS

**Cifrão Editora e Assessoria - Nelson Rocco**

#### Projeto gráfico e diagramação / GRAPHIC LAYOUT AND DESIGN

Sandro Mantovani

#### Fotos / IMAGES

Antonio Carlos Carreiro  
 Eliana de Almeida Lourenço Rodrigues  
 Kênia Hernandes



Rua Joaquim Floriano, 1.120, 10º andar - conj. 101  
Itaim Bibi - São Paulo - SP - Brasil - CEP 04534-004  
Tel.: (11) 3707-0727 - [www.amecbrasil.org.br](http://www.amecbrasil.org.br)