



RELATÓRIO DA ADMINISTRAÇÃO
2012



Uma entidade que trabalha pela governança

A Amec (Associação de Investidores no Mercado de Capitais) foi criada em 26 de outubro de 2006, numa iniciativa de investidores institucionais financeiros e independentes, com o objetivo de defender os direitos de acionistas minoritários e estimular o desenvolvimento do mercado brasileiro de ações. Para atingir esses objetivos, a Amec promove debates e discussões entre seus associados, obedecendo a estritas normas de governança interna, incluindo controle de conflitos de interesse. Os temas são discutidos pela Comissão Técnica e, posteriormente, submetidos a decisões da Diretoria Executiva e do Conselho Deliberativo.

Ao longo dos seus seis anos de atuação, a entidade converteu-se no principal fórum de discussões entre investidores institucionais a respeito de práticas de governança corporativa e direitos dos investidores em empresas brasileiras, na linha das mais recentes recomendações ao redor do mundo. Em paralelo, os posicionamentos da Amec têm adquirido cada vez mais o reconhecimento de investidores, empresas e reguladores, pela relevância e independência com que atua.

A Amec reúne 55 investidores institucionais, locais e estrangeiros, que possuem mandatos de investimento no mercado brasileiro de ações de aproximadamente R\$ 500 bilhões.

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; e

Consenso nas decisões da Diretoria, apoiadas na maioria dos votos de seus membros.

AMEC works for governance

AMEC (*The Association of Capital Markets Investors*) was founded on October 26, 2006 as an initiative by independent and financial institutional investors to defend the rights of minority shareholders and promote the development of the Brazilian stock market. To achieve these objectives, AMEC fosters debate and discussion among its members, with adherence to strict internal governance guidelines and conflict of interest management. Issues are discussed by the Technical Commission and subsequently submitted for decision by the Executive Board and the Advisory Board.

In the six years since its establishment, the Association has become the main discussion forum for institutional investors with regard to corporate governance practices and investor rights in Brazilian companies, in line with the most recent international recommendations. At the same time, AMEC recommendations have also increasingly gained the recognition of investors, companies and regulatory entities, given the Association's relevance and independent approach.

AMEC assembles 55 foreign and local institutional investors with investment mandates of approximately \$500 billion Reais in the Brazilian stock market.

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 Technical Commission.

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



Boas práticas estão no DNA da Amec

Uma organização que inclui as boas práticas de governança corporativa no centro de sua missão precisa se preocupar com a própria governança. Na Amec, o assunto é prioritário desde a sua constituição, há seis anos, e continua sendo revisitado regularmente.

O órgão máximo da associação é o Conselho Deliberativo. Ele é formado por 18 representantes de associados, com mandato de três anos, que vai até 2014. São em sua maioria diretores de investimentos ou sócios de gestoras, com alto grau de representatividade e experiência no mercado de capitais brasileiro. Por estatuto, o órgão possui uma composição balanceada entre representantes das principais categorias de associados – gestoras independentes, gestoras ligadas a bancos, fundos de pensão e investidores estrangeiros.

O órgão se reúne regularmente quatro vezes por ano, sendo que em 2012 tivemos cinco reuniões. É relevante mencionar ainda que nosso estatuto possui regras que garantam a assiduidade de nossos conselheiros. Em 2013, pela primeira vez, teremos uma avaliação do conselho, que será submetida aos associados na Assembleia Geral.

Um terço dos conselheiros atua como vice-presidente e, junto com o presidente-executivo, compõem a Diretoria da Amec. Esse órgão se reúne mensalmente e acompanha as atividades da associação diretamente. No exercício, o vice-presidente Henrique Teixeira renunciou ao cargo, e foi substituído pelo conselheiro Helder Soares.

2012 foi marcado pela sucessão de nosso presidente-executivo. Por questões de ordem pessoal, Edison Garcia renunciou ao cargo e foi substituído pelo vice-presidente Mauro Rodrigues da Cunha. Garcia deixa um legado importantíssimo para a Amec, tendo participado do nascimento e crescimento da organização.

As reuniões da Comissão Técnica (CT) completam o sistema de governança da Amec. É nesse órgão que todos os temas de interesse da associação são discutidos e gestados. A partir de então, as decisões são encaminhadas para aprovação da Diretoria e/ou Conselho, conforme o caso. Em 2012, a CT se reuniu 13 vezes, com uma média de participação de 19 pessoas, através de videoconferência entre Rio e São Paulo.

Reuniões da Comissão Técnica

Ano	Nº de reuniões	Total de participantes
2010	12	155
2011	9	142
2012	13	247

Com o objetivo de aumentar ainda mais a transparência da associação, a Amec se prepara para ter suas contas auditadas. Em 2012, alteramos nosso sistema de contabilidade para o regime de competência, de maneira que em 2013 já estaremos prontos para mais esse importante passo na vida da organização.

Uma carreira contagiante

Conheci Edison quando foi contratado para ser o superintendente da então nascente Amec. Desde o início da sua atividade, ele mostrou que tinha grande experiência em questões societárias e uma sólida bagagem jurídica. Mas, o que logo chamou atenção foi a sua dedica-



ção ao trabalho e a verdadeira paixão pelos temas com que tratamos na associação. Sem nunca perder o equilíbrio e a abordagem ponderada, Edison sempre contagiou a todos os diretores com sua vontade e determinação, impulsionando-nos na defesa de nossas teses.

Em 2011, uma reforma estatutária permitiu que o cargo de presidente fosse exercido por um não associado, abrindo a possibilidade de que o próprio Edison assumisse essa função. Essa foi a materialização da importância conquistada por ele e o reconhecimento do seu trabalho, competência e dedicação pelos associados.

Infelizmente, questões pessoais o afastaram da associação e impediram que ele continuasse atuando conosco. Mas, seu exemplo ficou marcado em nossa associação. Só temos agradecimentos pelo trabalho que ele realizou e pelo padrão de excelência de gestão que estabeleceu.

Além da minha admiração pela postura profissional, fica aqui meu agradecimento por sua lealdade e companheirismo no período em que presidi a associação. Lamento ter perdido o convívio de trabalho com Edison, mas tenho certeza que ficou desse tempo uma sincera amizade.

Walter Mendes, vice-presidente da Amec

Best practices are in AMEC's DNA

An organization that incorporates good corporate governance practices at the center of its mission must also be concerned with its own governance. This issue has been a priority for AMEC since its inception 6 years ago, and is one which continues to be revisited on a regular basis.

The Association's highest authority is the Board of Directors. It is comprised of 18 AMEC member representatives, currently serving three-year terms through 2014. The majority are investment directors or partners at management corporations with a high level of representation and experience in the Brazilian capital market. In accordance with AMEC bylaws, the Board is evenly comprised of representatives from the main categories of its members – fund managers who work either independently or are employed by financial institutions, pension funds, and foreign investors.

The Board convenes regularly four times a year, and in 2012 there were five meetings. It is also relevant to mention that our bylaws contain rules in order to ensure regular attendance by our Board members. For the first time, in 2013 there will be an evaluation of the Board, which will be submitted to the members at the General Meeting.

One third of the Board members are appointed as Vice-Presidents, and alongside the President comprise the AMEC Executive Board. This body meets monthly, and directly monitors the Association's activities. Dur-

Technical Committee Meetings

Year	Nº of meetings	Participants
2010	12	155
2011	9	142
2012	13	247

ing the course of this year, Vice-President Henrique Teixeira resigned, and was replaced by Board member Helder Soares.

2012 also saw the succession of our AMEC President. Edison Garcia resigned the position for personal reasons, and was replaced by Vice-President Mauro Rodrigues da Cunha. Edison Garcia leaves an extremely important legacy to AMEC, having participated in the establishment and growth of the Association (see box).

Technical Commission (TC) meetings round out the organization's governance system. It is in this forum that issues of interest to AMEC are discussed and developed. Recommendations are then presented for approval to the Executive Board and/or Board of Directors, as needed. In 2012, the TC met 13 times via videoconferencing between Rio and São Paulo, with an average participation of 19 people.

In order to allow for even greater transparency, AMEC is also preparing to have its accounts audited. In 2012 we moved our accounting system over to an accrual basis, such that in 2013 we will already be prepared for this next important step in the life of the organization.

An inspiring career

I met Edison when he was hired as the Superintendent for what was then a newly formed AMEC. Since the Association's early days, he demonstrated his extensive experience in corporate matters and a strong legal background. However, what quickly caught my attention was his dedication to his work, and his genuine passion for the issues the Association addresses. Edison propelled us in defense of our beliefs without ever losing his balance or thoughtful approach, and captivated the officers with his will and determination.

An amendment to our AMEC bylaws was approved in 2011 which stated that the President need not be an Association member. The change made it possible for Edison to assume the position himself. This was not only a reflection of the significance

he had achieved, but also a clear recognition by our Association members of his work, knowledge, and dedication.

Unfortunately, personal matters have taken him away from AMEC and prevented him from continuing his work with us. Nevertheless, his example has left an indelible mark on our Association. We thank him for his hard work, and for setting such a high standard of excellence through his management.

In addition to my admiration for his professionalism, I would like to offer my thanks for his loyalty and camaraderie during the period in which I chaired the Association. While I am sorry to see my business relationship with Edison come to a close, I know our friendship will continue.

Walter Mendes, vice-president of AMEC





O Conselho Deliberativo da Amec é composto por 18 profissionais da indústria de fundos de ações, multimercados e previdência complementar aberta e/ou fechada. Seus integrantes são eleitos pelos associados em Assembleia Geral Ordinária (AGO), para mandatos de três anos. Seis conselheiros são indicados como vice-presidentes. O presidente-executivo responde pela gestão e representação da entidade, juntamente com os vice-presidentes.

The AMEC Advisory Board consists of 18 professionals of the equity funds industry, multi-markets, and open and/or closed complementary pension funds, who are elected by Association members at an Ordinary General Meeting (OGM) for a three-year term. Six of the Board members are appointed as Vice-Presidents. The President is responsible for the management and representation of the organization, together with the Vice-Presidents.

PRESIDENTE

Mauro Rodrigues da Cunha



Andre Gordon
GTI



Eduardo Carlier
SCHRODERS BRASIL



Eduardo Penido Monteiro
OPPORTUNITY



Guilherme de Moraes Vicente
MAUÁ SEKULAR



Pedro Batista
VINCI EQUITIES



Herculano Alves
BRDESCO ASSET MANAGEMENT



Jorge Marino Ricca
BB DTVM



Jorge Simino Júnior
FUNDAÇÃO CESP



Luis Carrillo
J. P. MORGAN



Walter Mendes
(vice-presidente)
CULTINVEST



William Mark Landers
BLACKROCK



Paulo Corchaki
ITAÚ UNIBANCO



Pedro Bastos
(vice-presidente)
HSBC INVESTMENTS



Luis Stuhlberger
(vice-presidente)
CREDIT SUISSE HEDGING-GRIFFO



Regis Lemos
(vice-presidente)
MERCATTO



Roberto Reis de Freitas Junior
SANTANDER BRASIL



Helder Soares
(vice-presidente)
CLARITAS



Marcos Duarte
(vice-presidente)
POLO CAPITAL



Perfil/PROFILE	3
Governança/GOVERNANCE	4 e 5
Conselho Deliberativo/ADVISORY BOARD	6
Mensagem do Presidente/MESSAGE FROM THE PRESIDENT	9 e 10
Associados/MEMBERS	11
Fusões e aquisições/MERGERS AND ACQUISITIONS	12
Seminário internacional/INTERNACIONAL SEMINAR	13
Prêmio Amec/AMEC AWARD	14
Manifestações/ACTIONS	15 a 23
Seminário Amec/AMEC SEMINAR	24 a 28
Eventos/EVENTS	29 a 31
Assembleias/MEETING	32
Depoimentos/STATEMENTS	33
Parcerias/PARTNERSHIPS	34
Perspectivas/PROSPECTS	35
Orçamento/BUDGET	35



O congelador, o forno e a média

O ano 2012 teria tudo para ser uma página irrelevante na história do mercado de capitais brasileiro. Inflação em alta, PIB em baixa, Bolsas de lado, IPOs arquivados... sinais tentadores de um ano a ser esquecido. Mas cair nessa tentação é a chave para o fracasso no longo prazo. 2012 foi um ano intenso, de aprendizados, de lutas e, fundamentalmente, de buscas de novos caminhos.

Os números mornos que sugerem um ano inexpressivo mascararam a realidade. Assim como a proverbial cabaia que tem os pés no congelador e a cabeça no forno, a “temperatura média” não reflete de fato a realidade que está por trás.

Para o mercado de capitais, 2012 marcou o início de formação de consensos que serão importantes para os anos que virão. Vozes começam a ser ouvidas, mostrando a urgência dos incentivos ao mercado de capitais. Affonso Celso Pastore deu nome aos bois ao dizer em artigo que o mercado vem sendo tratado como “mulher de malandro”. As entidades que gravitam em torno do mercado acordaram para a realidade de que, se não defenderem as conquistas dos últimos anos, ninguém o fará por elas. A agenda positiva que a Amec ousou propor em 2011 começa a tomar tração.

A queda na taxa de juros impõe o desafio da criação de uma cultura de investimentos no Brasil. Particularmente, estamos falando de uma cultura de mercado de capitais, uma cultura de investimentos em ações. O Brasil infelizmente matou essa cultura no nascedouro no passado, como bem pontuado por Joaquim Levy em sua palestra no 5º Seminário Amec. Os investidores que acreditaram no mercado na década de 1960 e 1970 sofreram amargos prejuízos. Arriscamos agora cometer o mesmo erro. Aqueles que alocaram suas reservas do FGTS no mercado acionário já sofreram as consequências do excesso de pragmatismo curtoprazista nas políticas públicas. Somente quando o mercado de capitais for considerado um valor da sociedade brasileira é que teremos a reversão desse quadro.

A boa notícia é que os sinais começam a aparecer. As pessoas de bem se mobilizam. As entidades arregaçam as

mangas. É a hora de um novo movimento de baixo para cima para que tenhamos um mercado digno do nome. Um mercado que aloque a poupança privada não para umas poucas centenas de companhias, mas para milhares delas.

PLANTIO E COLHEITA

2012 foi um ano de extrema importância para a Amec. Como descrito neste relatório, estivemos presentes em muitas e importantes discussões para aprimoramento do nosso mercado de capitais. Mais importante: a presença da Amec destacou-se não apenas pela quantidade, mas também pela qualidade. Seus pronunciamentos possuem elevado embasamento econômico e jurídico. Além disso, passam por criterioso sistema de governança antes de virem a público. Por todas essas razões, as posições da Amec vêm se tornando cada vez mais representativas no mercado brasileiro.

Mas não é só dentro de nossas fronteiras que a Amec tem crescido em importância. Apesar do pequeno número de associados estrangeiros, a entidade participou de eventos, debates e engagements importantes em 2012, que lhe conferiram reconhecimento internacional, tanto na comunidade de investimentos como em publicações especializadas.

Mas a colheita de 2012 não teria sido tão boa – ou mesmo possível – se não fosse a qualidade do plantio nos anos que se passaram. Tudo o que construímos é resultado de seis anos de atuação persistente e consistente, focada nos valores selecionados por seus associados como linhas mestras da atuação da associação. Se chegamos até aqui, foi por mérito daqueles que plantaram, e não daqueles que colheram.

E se vamos seguir expandindo nosso impacto, o que precisamos é mais do mesmo. 2013 será um ano de plantio e de colheita – assim como os anos que virão. Poucos países dispõem de uma organização de investidores sólida, transparente e reconhecida como a Amec. Cabe a nós zelar por esse patrimônio e transformá-lo cada vez mais no tônico que o nosso mercado precisa para voltar à sua marcha de crescimento.

Os desafios são muitos, as nuvens são carregadas, mas a Amec conta com a força de seus membros para cumprir sua missão.

Mauro Rodrigues da Cunha, presidente-executivo da Amec



Walter Mendes, Edison Garcia, Mauro Rodrigues da Cunha e Luiz Fernando Figueiredo, os quatro presidentes da Amec desde sua fundação





The Freezer, the Oven, and the Average

The year 2012 had all the makings to be an irrelevant page in the history of the Brazilian capital market. Rising inflation, declining GDP, Exchanges cast aside, cancelled IPOs... all tempting signals that this was a year to forget. But giving into this temptation is the key to long-term failure. 2012 was an intense year of lessons learned, of struggles, and on a fundamental level, of seeking out new paths.

Tepid figures which indicate an unimpressive year mask reality. Like the proverbial guinea pig with its feet in the freezer and its head in the oven, the "average temperature" doesn't really reflect the reality that lies beneath.

2012 marked the start of consensus-building in the capital market which will play an important role in the years to come. Voices begin to ring out, showing the urgency of incentives to capital markets. Affonso Celso Pastore hit the nail on the head in an article in which he stated that the market has been getting walked all over. Entities that revolve around the market have awakened to the reality that if they themselves do not defend the gains made in recent years, no one will. The positive agenda AMEC proposed in 2011 has begun to gain traction.

The drop in interest rates demands the challenge of creating a culture of investment in Brazil. In particular, we refer to a culture of capital markets, a culture of equity investments. In the past, Brazil unfortunately nipped this culture in the bud, as Joaquim Levy clearly emphasized during his speech at the 5th AMEC Seminar. Investors who believed in the market during the 60s and 70s suffered bitter losses. We now run the risk of making the same mistake. Those who invested their FGTS funds in the stock market have suffered the consequences of the excessive short-term pragmatism of public policies. This will only change when the capital market becomes valuable to Brazilian society.

The good news is that signs begin to appear. Those who are well-intentioned spring to action. Entities roll up their sleeves. The time has come for a new movement from the bottom up, so that we can achieve a market worthy of that name. A market that allocates

private savings not just for a few hundred companies, but for thousands.

PLANTING AND HARVESTING

2012 was an extremely important year for AMEC. As described in this report, we participated in many important discussions regarding improvements to our capital market. More importantly: AMEC's presence stood out not only due to the frequency of its participation, but also because of its quality. The Association's statements are rooted in strong economic and legal contexts. In addition, they pass through a stringent governance system prior to public release. For all these reasons, AMEC's positions are

becoming increasingly representative in Brazil's market.

AMEC's importance has not only grown domestically, however. Despite its small number of foreign members, the Association participated in important events, discussions, and engagements during 2012 which afforded AMEC international recognition, both in the investment community as well as specialized publications.

But the harvest of 2012 would not have been as fruitful – or even possible – had it not been for the quality of the seeds planted in previous years. Everything we have built is the result of six years of persistent and consistent work in targeting the values chosen by AMEC members as the guidelines of the Association's activities. If we've come this far, it has been on the merits of those who planted, rather than those who reaped.

And if we are going to continue expanding our impact, what we need is more of the same. 2013 will be a year of planting and harvesting – as will the years to come. Few countries are fortunate to have an organization of investors that is as strong, transparent, and renowned as AMEC. It is our responsibility to nurture this Association, and use it increasingly as the restorative force our market needs to return to a path of growth.

The challenges are great, the clouds are dark, but AMEC relies on the strength of its members to carry out its mission.

Mauro Rodrigues da Cunha, president

**A market that
allocates private
savings not just
for a few hundred
companies, but
for thousands**

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.

A MEC 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.

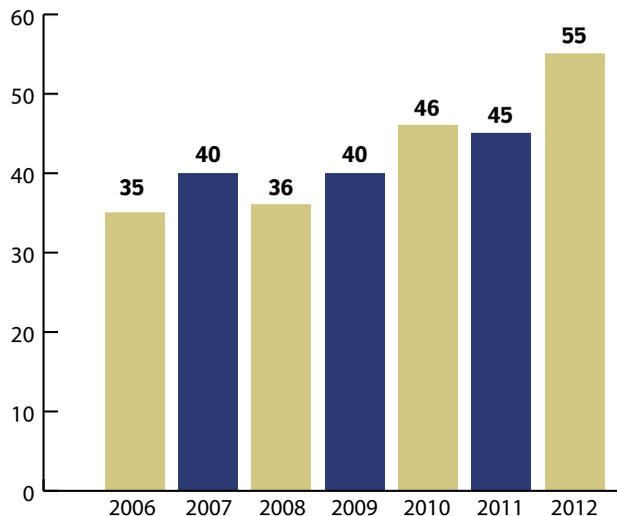
CONHEÇA NOSSOS ASSOCIADOS / MEET OUR MEMBERS

Aberdeen Asset Management Ltd.
Arbela Investimentos Ltda.
Argucia Capital Gestão de Recursos Ltda.
BB Administração de Ativos DTVM S.A.
BlackRock, INC.
BNP Paribas Asset Management Brasil Ltda.
BNY Mellon DTVM S.A.
Bradesco Asset Management S.A. DTVM
Brasil Plural
Bresser Administração de Recursos Ltda.
Brookfield Gestão de Ativos Ltda.
BTG Pactual Asset Management DTVM S.A.
Cartica Capital
Claritas Administração de Recursos Ltda.
Constellation Investimentos e Participações Ltda.
Credit Suisse Hedging-Griffo Asset Management S.A.
Cultinvest Asset Management Ltda.
DLM Invista
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
G5 Assessoria Financeira Ltda.
Gap Prudential LTG Recursos Ltda.
Geração Futuro Gestão de Recursos S.A.
GTI Administração de Recursos Ltda.
HSBC Investments Gestão de Recursos Ltda.
Investidor Profissional 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.

Mauá Sekular Investimentos Ltda.
Mercatto Gestão de Recursos Ltda.
Modal Asset Management Ltda.
Neo Gestão de Recursos Ltda.
Nest Investimentos Ltda.
Opportunity Gestora de Recursos Ltda.
Opus Gestão de Recursos Ltda.
Patria Investimentos Ltda.
Polo Capital Gestão de Recursos Ltda.
Pollux Capital
Quest Investimentos Ltda.
Rio Bravo Investimentos S.A. DTVM
Santa Fé Portfólios Ltda.
Santander Brasil Asset Management DTVM Ltda.
Schroders Investment Management Brasil DTVM S.A.
STK Capital Gestora de Recursos Ltda.
Studio Investimentos Administradora de Recursos Ltda.
SulAmérica Investimentos DTVM S.A.
Tática Asset Management
Vinci Equities Gestora de Recursos Ltda.

Amec tem mais associados

AMEC has more members





Ajustes finais para o início do CAF

Criado no ano passado, o CAF (Comitê de Aquisições e Fusões) está prestes a iniciar as operações. Inspirado no Takeover Panel britânico, o novo órgão do mercado tem a função de avaliar operações de ofertas públicas de ações, reestruturações societárias, fusões, cisões e aquisições. Segundo Nelson Eizirik, advogado especialista em Direito Societário e futuro presidente do CAF, o código de autorregulação da entidade foi discutido durante um ano e meio com agentes do mercado de capitais.

Participam da criação do CAF a Amec, Anbima (Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais), a BM&F Bovespa, e o IBGC (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa). Inicialmente, a Abrasca (Associação Brasileira das Companhias Abertas) participou das discussões para a criação do órgão, mas abandonou o grupo por discordar de um dispositivo que prevê a necessidade de oferta pública ao mercado por parte do acionista que adquirir 30% do capital de uma empresa. A cerimônia de criação do CAF aconteceu no Rio de Janeiro, durante a realização da conferência anual da ICGN (International Corporate Governance Network), em junho de 2012, inclusive com a presença de Maria Helena Santana em seu último ato como presidente da CVM.

O objetivo da nova entidade é avaliar todas as operações de oferta pública de aquisições de ações e os processos de reestruturação societária com base em seu Código de Autorregulação. O código se subdivide no Código de Conduta, em que são estabelecidos os princípios e regras para disciplinar as operações em relação às quais o CAF tenha competência de atuação, e no Código de Procedimentos, no qual são definidos os princípios e regras que deverão ser aplicáveis aos procedimentos a serem conduzidos pelo CAF.

O CAF não se sobrepõe à legislação societária. Ele trabalhará em consonância com a CVM (Comissão de Valores Mobiliários). “A CVM participou das discussões. Inclusive, por meio de um ato do seu Colegiado, reconheceu e aceitou o modelo de autorregulação do CAF”, lembra Eizirik.

Além dos profissionais que comporão o CAF, o órgão anunciou a contratação do diretor-executivo João Nogueira Batista, profissional reconhecido por sua atuação no mercado.

A adesão ao CAF é voluntária por parte das empresas, que receberão um selo. A adesão pode ser feita de forma permanente ou diante de uma situação determinada para uma operação específica.

CAF undertaking final touches

The Mergers and Acquisitions Committee (CAF) which was formed last year is ready to begin operations. Inspired on the British Takeover Panel, the functions of this new market entity are to evaluate tender offers, corporate restructurings, mergers, splits, and acquisitions transactions. According to corporate law attorney and future CAF President Nelson Eizirik, the code for this self-regulatory entity was discussed over the course of a year and a half with participants of the capital market.

The founders of the CAF are as follows: AMEC, AN-BIMA (Brazilian Financial and Capital Markets Association), BM&FBovespa and IBGC (Brazilian Institute of Corporate Governance). ABRASCA (Brazilian Association of Listed Companies) had participated in initial discussions to form the entity as well, but left the initiative given its disagreement with a rule that provides for public offerings to the market by shareholders that acquire a 30% stake in a company. The CAF establishment ceremony took place in Rio de Janeiro during the annual ICGN (International Corporate Governance Network) conference in June of 2012. Among the attendees was Maria Helena Santana, in her last act as president of the CVM.

The goal of the new entity is to evaluate all operations of tender offers and corporate restructuring processes, based on its Code of Self-Regulation. The code is subdivided into the Code of Conduct, which establishes the principles and rules that govern the operations over which the CAF has jurisdiction, and the Code of Procedures, which sets out the principles and rules that should be applied to the procedures to be carried out by the CAF.

The CAF does not override corporate law. The committee will operate in accordance with the CVM (Brazilian Securities and Exchange Commission). “The CVM participated in the discussions. It also recognized and accepted the CAF’s self-regulatory model through an action by its Board,” recalled Eizirik.

In addition to the professionals who will comprise the committee, the CAF announced it has hired João Nogueira Batista, a recognized market participant.

Membership in the CAF is voluntary for companies, who will receive a stamp. Membership is granted on a permanent basis, or on a situational basis as needed for specific transactions.

Associação promove seminário internacional em Londres

Em sintonia com seu esforço de aproximação com os investidores estrangeiros, a Amec realizou seu primeiro evento internacional, em 19 de março do ano passado, em Londres. O “Brazil Corporate Governance Seminar” teve o apoio da associada Aberdeen Asset Management, que ofereceu seu auditório na capital britânica para o evento, e da gestora F&C, que convidou investidores de toda a Europa. O evento foi realizado na véspera do encontro europeu da ICGN (International Corporate Governance Network), realizado no dia 20 de março.

Na ocasião, o então presidente-executivo da associação, Edison Garcia, e o vice-presidente e conselheiro, Pedro Bastos, fizeram uma apresentação sobre o mercado de capitais brasileiro e as práticas de governança corporativa no país. Também abordaram a atuação dos gestores de fundos de investimentos no cumprimento de sua responsabilidade e dever de fidúcia.

Segundo Edison Garcia, ex-presidente da Amec, os investidores estrangeiros primam pelo cumprimento das regras de governança, objetivos alinhados ao que a Amec vem defendendo, por isso a importância da aproximação com investidores institucionais e fundos de pensão europeus. “O evento foi mais um passo dessa aproximação”, avalia. Participaram do encontro representantes de cerca de 20 instituições, um número “considerável”, já que são todos investidores de grande porte.

Foi no “Brazil Corporate Governance Seminar”, inclusive, que os representantes da Amec debateram pela primeira vez com os estrangeiros as dificuldades de voto nos candidatos sugeridos pela Amec para o conselho de administração da Petrobras. A lei não exige que os nomes de indicados pelos minoritários constem do edital de convocação da assembleia - podem ser conhecidos apenas na realização da AGO, o que torna praticamente impossível que investidores estrangeiros votem em seus candidatos. Foi o que aconteceu na assembleia do ano passado, e que demonstra algumas das fragilidades dos processos de votação nas empresas brasileiras.



AMEC holds international seminar in London

In accordance with its efforts to strengthen ties with foreign investors, AMEC held its first international event in London on March 19th of this past year. The “Brazil Corporate Governance Seminar” received support from AMEC member firm Aberdeen Asset Management, which offered its auditorium in the British capital for the event, as well as F&C Asset Management, which invited investors from across Europe. The event was held in advance of the ICGN (International Corporate Governance Network) European conference, which took place on March 20th.

At the event, then-AMEC President Edison Garcia and Vice-President and Board member Pedro Bastos gave a presentation on the Brazilian capital market and corporate governance practices in the country. They also discussed compliance by investment fund managers with respect to fulfillment of their fiduciary duties and responsibilities.

According to former AMEC president Edison Garcia, foreign investors excel in their compliance with governance rules, an objective aligned with those AMEC defends and which highlights the importance of strengthening ties with European institutional investors and pension funds. “The event was another step forward in this process,” he stated. Representatives from some 20 institutions were in attendance, a “considerable” number given that the participants were large investors.

In fact, it was at the Brazil Corporate Governance Seminar that AMEC representatives first held discussions with foreign investors regarding the difficulties to vote for the candidates AMEC had recommended to the Petrobras Board of Directors. The law does not require that the names of candidates nominated by minority shareholders be published with the notice of meeting; rather, they need only be disclosed at the time the OGM is held, which makes it almost impossible for foreign investors to vote for the candidates put forth by this group. This is what happened at last year’s general meeting, and exposes some of the weaknesses in the voting processes of Brazilian companies.

Valid recebe 1º Prêmio Amec de Eventos Corporativos

A Valid, companhia que atua nos setores de meios de pagamentos e de sistemas de identificação, foi a vencedora do 1º Prêmio Amec de Eventos Corporativos pela qualidade de suas Assembleias Gerais de Acionistas. O prêmio foi entregue durante o 5º Seminário Amec, que aconteceu no Hotel Hyatt, em São Paulo, em 7 de novembro. A instituição do prêmio foi a forma encontrada pela Amec para estimular as boas práticas e reconhecer as companhias que se destacam por ir além da legislação na realização de seus eventos corporativos.

“Foi uma grande honra ter recebido o prêmio”, afirma Sidney Levy, presidente do Conselho de Administração da Valid. “Foi o reconhecimento da sociedade e da Amec, que representa o mercado, de que fizemos um evento muito bacana”, complementa, referindo-se às assembleias gerais Ordinária e Extraordinária realizadas no primeiro semestre de 2012.

Uma das novidades, lembra Levy, foi o questionamento aos dez maiores acionistas da companhia, se tinham algum nome para indicar ao conselho de administração, procedimento que já diferencia a companhia de suas pares no mercado. A Valid tem seu capital pulverizado, ou seja, 100% de suas ações estão livres para negociação em Bolsa de Valores - não há um controlador. O maior acionista, a gestora Aberdeen, tem 9,2% do seu capital total, isso em dados de 30 de setembro.

Para a realização dos eventos, a Valid elaborou um Manual de Participação nas Assembleias, com todas as matérias a serem votadas, que foi disponibilizado em seu site na internet e publicado juntamente com o edital, 35 dias antes da realização. Levy afirma que um dos acionistas sugeriu levar à votação a retirada da cláusula de “poison pill” do estatuto social da empresa, ideia que foi prontamente atendida. Outro acionista, a gestora Vinci Equities, solicitou a relação completa de quotistas para que a votação pudesse ocorrer por meio de procuração, procedimento conhecido como “proxy fight”.

O movimento pioneiro do acionista no mercado foi bem-sucedido e garantiu a participação de 65,4% de quórum na primeira convocação da assembleia. Porém, a cláusula permaneceu no estatuto por uma mínima margem na votação.

Valid wins 1st AMEC Corporate Events Award

Valid, a payment solutions and identification systems company, was named the winner of the 1st AMEC Corporate Events Award for the quality of its General Shareholder Meetings. The award was presented during the 5th annual AMEC Seminar, which was held at the Hyatt Hotel in São Paulo on November 7, 2012. The award was established by AMEC as a means of encouraging good practices and recognizing companies that distinguish themselves by going above and beyond legal requirements when holding their corporate events.

“It was a great honor to receive the award,” stated Sidney Levy, Chairman of the Board of Valid. “It was an acknowledgment by the company and by AMEC, which represents the market, that we held a really great event,” he added, referring to the Ordinary and Extraordinary General Meetings held during the first half of 2012.

One innovative change, recalled Levy, was Valid's inquiry to its ten largest shareholders to see if they had any names to recommend to the Board of Directors, a practice which already differentiates the company from its peers in the market. Valid is a company with pulverized capital, meaning that 100% of its shares can be traded on the Stock Exchange - there is no

controller. The largest shareholder, asset manager Aberdeen, owns 9.2% of its total capital, based on data as of September 30th.

Valid developed a Meeting Participation Manual for the events, which included all of the voting items. It was made available on Valid's website and published alongside the notice 35 days prior to the meeting. Levy stated that one of the shareholders called for a vote to remove the “poison pill” clause from the company bylaws, which took place promptly thereafter. Another shareholder, asset manager Vinci Equities, requested the full shareholder list so that voting could take place by proxy, a process known as “proxy fight”.

This pioneer initiative by the market shareholder was successful, and guaranteed the participation of 65.4% of the quorum at the first call to the meeting. However, the clause ultimately remained in the bylaws by a small margin of votes.



Anna Maia, RI da Valid, com o prêmio



PRÊMIO AMEC



AMEC AWARD

ENTIDADE PEDE REVISÃO DE PARECER Nº 35 DA CVM

No início de 2012, a Amec encaminhou à CVM (Comissão de Valores Mobiliários) uma série de sugestões para aprimoramento do Parecer de Orientação nº 35/08, emitido pelo órgão regulador. O parecer trata da necessidade de se observar os deveres de fidúcia por parte dos administradores de companhias abertas e estimula o respeito aos direitos de todos os acionistas, base da legislação societária e das regras da boa governança corporativa.

A associação foi motivada por diversos casos ocorridos no mercado, que mostraram que o parecer tem lacunas, deixando margem para ocorrência de conflitos de interesses e abusos do poder de controle.

Diante disso, a Amec sugeriu que, na observância do parecer, deve ser levado em consideração também o artigo 115 da Lei das SAs. O artigo determina que o acionista controlador deve votar sempre no interesse da companhia e, ao mesmo tempo, considera abusivo o voto exercido com o fim de causar dano à companhia ou a outros acionistas, ou de obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia ou para outros acionistas. Referida disposição legal, na visão da Amec, impõe o impedimento de voto do acionista controlador nas assembleias que tenham como objetivo a aprovação de operações de fusão, incorporação e incorporação de ações envolvendo a sociedade controladora e suas controladas ou sociedades de controle comum.

Além disso, sugeriu que, para a formação do “comitê especial” para avaliação de operação de fusão ou incorporação, segundo o Parecer 35, seja acrescida a obrigatoriedade de que, independente da composição do comitê, haja ao menos um representante indicado pelos acionistas minoritários. Sugeriu, também, que os membros do Conselho Fiscal sejam convidados a participar das reuniões do comitê especial, efetivando sua competência de fiscalização dos interesses da companhia e dos acionistas.

O órgão regulador, após analisar as sugestões postas pela Amec, sinalizou ao mercado o seu entendimento no sentido de que a melhor saída para a solução dos casos em que há tais hipóteses de conflitos de interesses é a autorregulação e, para tanto, o Colegiado da CVM emitiu manifestação de apoio institucional à criação do Comitê de Aquisições e Fusões (CAF). A autarquia ainda deliberou que, nos termos de Convênio de Cooperação a ser celebrado entre a CVM e o CAF, as operações entre partes relacionadas e as ofertas públicas sujeitas a registro na CVM que sigam os procedimentos estabelecidos no Código de Autorregulação do CAF, terão a sua regularidade presumida pelo órgão regulador.

DESISTÊNCIA DE OPA É QUESTIONADA

Com o objetivo de esclarecer fatos relacionados à oferta pública para cancelamento de registro (OPA), a Amec encaminhou carta à CVM (Comissão de Valores Mobiliários) em janeiro do ano passado. No documento, a entidade pediu esclarecimentos sobre a interpretação da aplicação da instrução 361 da CVM.

Association requests changes to CVM Opinion No. 35

In early 2012, AMEC issued a series of suggestions to the CVM (Brazilian Securities and Exchange Commission) for improvements to Legal Opinion No. 35, which was issued by the regulatory authority. The Opinion addresses the need for officers of publicly held companies to comply with their fiduciary duties, and promotes respect for the rights of all shareholders, which is the basis of corporate law and good corporate governance rules.

The Association was prompted to act after various cases that occurred in the market exposed loopholes in the Opinion, thus leaving room for conflicts of interest and abuses by controllers.

In view of this, AMEC suggested that Article No. 115 of the Corporations Law also be considered for compliance with the Opinion. The Article states that a controlling shareholder shall exercise the right to vote in the interest of the company, and that the right to vote shall be deemed abusive if it is exercised with the intent to cause damage to the company or to other shareholders, or to obtain an advantage for the shareholder or for a third party to which neither is entitled, and which results or may result in damage to the company or to other shareholders. AMEC's stance is that this legal provision obstructs a controlling shareholder from voting at assembly meetings to approve mergers, amalgamations, and mergers of shares involving a parent company and its subsidiaries, or those under the same corporate control.

In addition, with regard to Opinion No. 35, which addresses the formation of a “special committee” to evaluate merger and amalgamation transactions, AMEC suggested adding a requirement that at least one representative be appointed by minority shareholders, regardless of the composition of the committee. It also recommended that members of the Fiscal Council be invited to participate in these special committee meetings, so as to fulfill its supervisory competence of the interests of the company and its shareholders.

Upon consideration of the suggestions set forth by AMEC, the regulatory authority indicated its understanding to the market that the best way to resolve cases in which such conflicts of interest exist is by self-regulation. To this end, the CVM collegiate body issued a statement of institutional support for the creation of the Mergers and Acquisitions Committee (CAF). The authority also determined that, under the terms of the Cooperation Agreement between the CVM and the CAF, related party transactions and public offerings subject to registration with the CVM, and which follow the procedures established in the CAF Code of Self-Regulation, shall be considered to be in compliance by the CVM.

Withdrawal of tender offers questioned

In order to clarify facts related to tender offers for delisting, AMEC issued a letter to the CVM (Brazilian Securities and Exchange Commission) in January of last year. In the document, the Association requested clarification regarding the interpretation of the implementation of CVM Instruction No. 361.

The query was with regard to tender offers to delist





A consulta tratava da realização de uma oferta pública de aquisição de ações para cancelamento de registro de companhia aberta, em que, após o ofertante requerer formalmente seu registro perante a CVM e depois de realizada a Assembleia Geral Especial, na qual foi deliberada a contratação de novo laudo de avaliação para as ações da companhia, o ofertante desiste da realização da OPA.

Na carta, a Amec questionou a CVM sobre a possibilidade ou não de o ofertante desistir da OPA antes do seu registro e, principalmente, se tal desistência pode ser feita mesmo após a Assembleia Geral Especial deliberar pela realização de novo laudo de avaliação. Perguntou, ainda, se a desistência não poderia ser caracterizada como exercício abusivo de poder de controle.

ASSOCIAÇÃO FAZ SUGESTÕES PARA REGULAÇÃO DE GESTORES

A Amec encaminhou, em fevereiro, carta à Superintendência de Desenvolvimento do Mercado da CVM (Comissão de Valores Mobiliários) com uma série de sugestões para a proposta de nova Instrução para a regulação da atividade de administrador de carteiras de valores mobiliários, em substituição à Instrução nº 306/99. A associação sugeriu que fosse feita a distinção entre administrador de fundo, responsável formal pelos fundos perante os cotistas e reguladores; gestor de fundo, responsável pela seleção dos ativos; e administrador de carteira administrada, responsável pela seleção de ativos, mas com relação direta com o cliente final.

A minuta de Instrução exigia a aprovação em exame de certificação como requisito para o exercício profissional de administrador de carteiras. A Amec afirmou acreditar que o mercado não está preparado para dispensar totalmente a experiência prévia. Dessa forma, sugeriu que se mantivesse a experiência como único critério em casos excepcionais, quando há comprovação de experiência superior a oito anos. Em situações em que seja obrigatória a aprovação em exame de certificação, o tempo de experiência passasse para três anos.

A Amec apresentou ainda a sugestão de que o registro de gestor passasse a ser único, independentemente dos ativos financeiros, e que as informações anuais prestadas sobre as carteiras administradas tomassem como modelo o Questionário Padrão de Due Diligence, elaborado pela Anbima (Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais), com possíveis modificações.

PREÇO DE AÇÕES EM OFERTA DEVÉ SEGUIR O MERCADO

A Amec sugeriu à CVM (Comissão de Valores Mobiliários) mudanças nos parâmetros de fixação de preço de emissão de ações em operações de aumento de capital por subscrição. Segundo Paulo Bueno, diretor da Santa Fé Portfólios e membro do

the shares of public companies, in which the issuer withdraws the tender offer after having formally registered the request with the CVM, and received approval through a Special General Meeting to prepare a new appraisal report for company shares.

In the letter, AMEC questioned the CVM as to whether or not the issuer may withdraw the tender offer prior to registering the request, and particularly, if there can be a withdrawal even after a Special General Meeting has deliberated to prepare a new appraisal report. AMEC also questioned whether the withdrawal could be characterized as abusive use of controlling power.

AMEC issues suggestions to regulate managers

In February, AMEC issued a letter to the CVM (Brazilian Securities and Exchange Commission) Office of the Superintendent of Market Development, with a series of suggestions to propose a new Instruction which would replace Instruction No. 306/99 in regulating the activities of securities portfolio managers. The Association suggested that a distinction be made between fund managers, who are formally responsible to the shareholders and regulators for the funds; fund managers, who are responsible for asset selection; and administrators of managed portfolios, who are responsible for asset selection in direct relation to the end client.

The draft of the Instruction called for successful completion of a certification exam as a requisite for portfolio managers. AMEC stated that it believes the market is not prepared to completely disregard previous experience. It therefore suggested that experience be maintained as the sole criterion for exceptions in which there is evidence of more than eight years of experience. In instances where successful completion of a certification exam is required, the prerequisite would be three years of experience.

AMEC also suggested that manager registries be consolidated, regardless of financial assets, and that the annual information provided with regard to managed portfolios adopt the Standard Due Diligence Questionnaire developed by ANBIMA (Brazilian Financial and Capital Markets Association) as a model, with possible modifications.

Price of shares on offer should follow the market

AMEC issued suggestions to the CVM (Brazilian Securities and Exchange Commission) to implement changes to the parameters used in establishing the issue price of shares in capital increase operations via subscription. According to Santa Fé Portfólios director and AMEC Fiscal Council member Paulo Bueno, CVM Legal Opinion No. 5 of 1979 treats establishing different prices for each type of share as an exception. Opinion No. 5 indicates that pricing must be the same for all shares.

The Opinion allows for exceptions in pricing if different types of shares have different quoted market prices. "It's as if the CVM was able to foresee what would happen in the market. What we would like is for [the CVM] to create a rule to establish different prices for each type of share, and maintain the

Conselho Fiscal da Amec, o Parecer de Orientação nº 5 da CVM, de 1979, trata como exceção o estabelecimento de preços diferentes para cada tipo de ação. Pelo parecer, o preço deve ser único para todas as ações.

O parecer admite excepcionalidade na precificação caso diversos tipos de ações tenham cotações de mercado diversas. “É como se a CVM tivesse previsto o que aconteceria no mercado. O que nós queremos é que ela transforme em regra o estabelecimento de preços diferentes para cada espécie de ação e em exceção os preços iguais”, diz Bueno. Além disso, a entidade pede que a regra seja estabelecida por meio de uma Instrução Normativa, pois o parecer deixa o regulador de mãos atadas para punir rapidamente eventuais infratores.

Na correspondência da Amec à CVM, a entidade lembra que o regulador do mercado não ficou parado no tempo e passou a interpretar o parecer no sentido de orientar as empresas a darem mais importância às cotações de mercado de suas ações ao fixarem os preços de emissão em aumento de capital, como forma de evitar a diluição injustificada de seus acionistas. Falta transformar a ação em regra.

As sugestões para aprimoramento de uma regra tão antiga refletem a preocupação da Amec em contribuir para a evolução do mercado de capitais.

AMEC REGISTRA SATISFAÇÃO PELAS NOVAS INDICAÇÕES AO COLEGIADO DA CVM

A Amec encaminhou correspondência ao ministro da Fazenda, Guido Mantega, no início do segundo semestre, cumprimentando-o pela indicação de Ana Dolores Novaes e Leonardo Porciúncula Pereira para compor o colegiado da CVM (Comissão de Valores Mobiliários), órgão regulador do mercado subordinado ao ministério. Na carta, a entidade afirma que ambos são profissionais experientes e respeitados no mercado de capitais. “Com perfis diferentes e complementares, contribuirão sem dúvida para a constituição de um colegiado marcado pela experiência e pela diversidade”, diz o texto.

A carta lembra que Ana Novaes tem experiência na análise de investimentos e em governança corporativa, e que Leonardo Pereira passou por altas posições corporativas e viveu importantes transações no mercado, como a listagem da Net Serviços no Nível 2 de Governança Corporativa da Bovespa. Diz ainda que ambos irão dar prosseguimento ao trabalho desenvolvido por Maria Helena Santana - substituída na presidência da CVM por Pereira -, respondendo de forma eficaz aos sempre renovados desafios do mercado.

Na opinião da Amec, a independência e capacidade técnica dos membros do colegiado da CVM são uma peça importante na credibilidade do mercado de capitais brasileiro. No ciclo que se



single price as an exception,” stated Bueno. Additionally, the Association requested that this rule be established as a Normative Instruction, given that the Opinion leaves the regulator without recourse to penalize potential offenders swiftly.

In AMEC’s correspondence to the CVM, it also emphasized that the market regulator hasn’t frozen in time; it has gone on to interpret the Opinion in order to guide companies towards placing greater importance upon market quoting of their shares when setting issue prices in a capital increase, in order to avoid unjustified dilution of their shareholders’ stake. All that is left now is for the process to become a rule.

These suggestions to improve this long-standing rule reflect AMEC’s concern in contributing to the development of the capital market.

AMEC pleased by new appointments to the CVM

At the start of the second half of 2012, AMEC issued a letter of congratulations to Finance Minister Guido Mantega on the appointment of Ana Dolores Novaes and Leonardo Porciúncula Pereira to the collegiate body of the CVM (Brazilian Securities and Exchange Commission), the ministry’s market regulatory authority. In the letter, the Association categorized both individuals as experienced, well-respected professionals in the capital market. “Their complementary and diverse backgrounds will undoubtedly benefit this collegiate body, known for its experience and diversity,” read the text.

The letter noted that Ana Novaes has experience in corporate governance and investment analysis, while Leonardo Pereira has held high-level corporate positions and participated in significant market transactions, such as the listing of Net Serviços on Bovespa’s Corporate Governance Level 2. It went on to say that both appointees would continue to build upon the work developed by former CVM president Maria Helena San-





inicia em 2012, veremos também um maior grau de diversidade nas bagagens dos novos diretores, o que irá contribuir positivamente para a evolução do mercado.

ASSOCIAÇÃO SUGERE MUDANÇAS NO CÓDIGO PREVI DE GOVERNANÇA

A Amec fez uma série de 17 sugestões de alterações para o Código Previ de Melhores Práticas de Governança Corporativa, que passava por revisões, em carta encaminhada em julho do ano passado a Marco Geovanne, diretor de investimentos da Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil. “A Amec considera as iniciativas da Previ de suma importância para o mercado de capitais, tendo em vista sua relevância como investidor institucional e suas preocupações com questões relacionadas à governança corporativa”, diz a entidade, na abertura da correspondência.

Helena Schulz, gerente do núcleo de governança corporativa da Previ, disse que a instituição recebeu contribuições de diversos agentes do mercado e a Amec foi uma delas. “Todo o material recebido foi compilado e discutido internamente por um grupo de trabalho. Algumas sugestões foram incorporadas ao Código”, afirmou.

O Código foi lançado em setembro, no encontro de governança da Previ. Helena lembra que, entre as sugestões da Amec, algumas foram incorporadas totalmente e outras, parcialmente.

Uma das propostas mais importantes – e que foi acatada pela Previ – foi a eliminação de referências aos conselheiros de administração e fiscal em companhias abertas, eleitos com os votos da fundação, como “representantes” desta. A Amec alegou que a partir da eleição, um conselheiro tem deveres fiduciários para com todos os acionistas, e não apenas aquele que o elegeu. A aceitação dessa sugestão pela Previ demonstra uma evolução importante na percepção de dever fiduciário dos administradores de empresas brasileiras – e deve ser aplaudida pelo mercado.

AMEC MARCA PRESENÇA NO DEBATE SOBRE O SETOR ELÉTRICO

Diante do pacote para o setor elétrico lançado em setembro do ano passado pelo governo federal, com o objetivo de antecipar a renovação das concessões das companhias e, em última instância, reduzir o preço da energia cobrada, a Amec conclamou os investidores nas empresas do setor a participarem das assembleias de cada uma das empresas, observando critérios legais e o dever de fidedelidade dos administradores. O chamamento foi feito por meio de Comunicado ao Mercado publicado no jornal Valor Econômico, por meio do site da entidade e envio de e-mails.

No comunicado, a Amec afirmou que, para seus associados, “as propostas em tela contêm impactos significativos não apenas para a rentabilidade das companhias, mas para sua própria sobrevivência. Assim, exercer os direitos de acionista é a única atitude compatível com o regime de deveres fiduciários a que estão sujeitos os investidores institucionais, tais como fundos de investimento e fundos de pensão”.

tana (Pereira has now assumed the role), responding effectively to the ever-changing challenges of the market.

AMEC believes the independence and expertise of the CVM's collegiate body are an important piece in the credibility of the Brazilian capital market. In the cycle that begins in 2012, we will also see a greater degree of diversity in the backgrounds of new officers, which will contribute positively to the development of the market.

AMEC suggests changes to Previ Code of Governance

In July of last year, AMEC issued a letter to Marco Geovanne, director of investments at Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil, which set forth a series of 17 suggested amendments to the Previ Code of Corporate Governance Best Practices (then under revision). The Association opened the letter by stating that “AMEC considers Previ initiatives to be of the utmost importance to the capital market, given its relevance as an institutional investor and its attention to issues pertaining to corporate governance.”

Previ corporate governance group manager Helena Schulz indicated that the firm received input from several market participants, including AMEC. “All of the materials received were compiled and discussed internally by a work group. Some of the suggestions were incorporated into the Code,” she noted.

The Code was launched in September at the Previ governance meeting. Schulz indicated that some of AMEC's suggestions were incorporated in full, while others were partially adopted.

One of the most important proposals, which Previ adopted, was to eliminate references to members of fiscal and executive boards of listed companies who are elected with votes from the foundation as its “representatives”. AMEC claimed that once elected, Board members have fiduciary duties to all shareholders, not just the one(s) that elected them. Previ's acceptance of this suggestion shows an important evolution in the perception of the fiduciary duty of officers of Brazilian companies – and the market should applaud this.

AMEC makes its presence known in electric power debate

Citing legal criteria and the fiduciary duty of officers, AMEC urged investors in electric power companies to participate at company meetings, in light of the federal package launched last September to anticipate the renewal of company concessions and ultimately reduce the price of energy. The call to action was published as a Notice to the Market in the Valor Econômico newspaper as well as on the AMEC website, and sent via email.

In the notice, AMEC stated to its members that “the proposals at hand have significant impact for the profitability of companies, as well as for their very survival. Thus, the exercise of shareholder rights is the only act compatible with the fiduciary duties to which institutional investors such as those of investment and pension funds are subject.”

Prior to this, the Association had issued letters to Board

Antes disso, a associação havia enviado carta aos conselheiros de todas as empresas abertas afetadas pela Medida Provisória 579/12, expondo a posição de sua Comissão Técnica em relação às mudanças propostas pelo governo. Segundo a Amec, seus associados ficaram extremamente preocupados com a decisão sobre a antecipação de renovações de concessões, mesmo com os parâmetros econômicos não plenamente definidos, ou pior, mostrando-se francamente negativos ao status quo das companhias concessionárias, pela falta de observação das obrigações legais cabíveis aos administradores das empresas.

A correspondência afirma que a legislação societária determina claramente o dever de lealdade dos administradores para com a companhia e não com vontade do regulador ou do acionista controlador. É certo que a Eletrobras é uma empresa de economia mista. Porém, “tal condição não exige os seus administradores de suas obrigações e responsabilidades”. A Lei das SAs determina claramente que “os deveres e responsabilidades dos administradores das companhias de economia mista são os mesmos dos administradores das companhias abertas”.

A associação afirma que a lei é clara ao estabelecer que o interesse público que pode ser invocado para a tomada de decisões é aquele que justificou sua criação. No caso da Eletrobras, a lei que a criou diz que ela tem por objeto a realização de estudos, projetos, construção e operação de usinas produtoras e linhas de transmissão e distribuição de energia elétrica, bem como a celebração de atos comerciais decorrente dessas atividades. Esse “interesse público” não pode ser transformado em “interesse social” para justificar atos da administração contrários aos interesses econômicos da companhia.

Na opinião da Amec, externada na carta, a inobservância dos princípios legais sujeita as pessoas físicas que ocupem cargos de administração às ações de responsabilidade ou perdas e danos movidas por acionistas ou outras penalidades impostas pela CVM (Comissão de Valores Mobiliários), Ministério Público ou Tribunal de Contas da União.

A carta da Amec influenciou o processo decisório de várias empresas concessionárias. Algumas rejeitaram as propostas do governo. Outras convocaram assembleias, na linha sugerida pela associação. Porém, o governo federal, que controla muitas delas, forçou a aprovação das medidas, mesmo sob protestos de acionistas minoritários, que alegaram conflito de interesse na votação.

O assunto está longe de ter terminado. Ações na Justiça e reclamações na CVM seguramente buscarão reverter ou diminuir alguns dos prejuízos que foram imputados a essas empresas de capital misto.

members of all the listed companies affected by Provisional Measure 579/12 to present the position of its Technical Commission with regard to the proposed government changes. According to AMEC, its members became extremely concerned with the decision to anticipate the renewal of concessions in the absence of clearly defined economic parameters or worse, and were openly against the status quo of utility companies, given the failure by company officers to comply with the legal obligations that rest with them.

The letter stated that corporate law clearly establishes the duty of loyalty of officers to companies, rather than to the will of regulators or controlling shareholders. Admittedly, Eletrobras is a mixed capital company. However, “this does not exempt officers from their obligations and responsibilities.” The Corporations Law clearly states that “the duties and responsibilities of officers of mixed capital companies are the same as those of publicly held companies.”

AMEC stated that the law is clear in its premise that the public interest which can be invoked in the decision-making process is that which justified its creation. In the case of Eletrobras, the law which created it states that the company aims to carry out studies and projects, construct and operate power plants and transmission and distribution lines for electrical energy, and to enter into commercial acts that result from these activities. This “public interest” cannot be turned into “social interest” so as to justify acts by management which go against the economic interests of the company.

AMEC’s opinion, as set forth in its letter, is that the breach of legal principles subjects individuals who hold management positions to assume responsibility for legal action or damages filed by shareholders as well as other penalties imposed by the CVM (Brazilian Securities and Exchange Commission), the Public Prosecutor’s office, or the Court of Accounts.

AMEC’s letter influenced the decision-making process of several utility companies. Some rejected the government’s proposals. Others called meetings, as suggested by the Association. However, the federal government, which controls several of these companies, forced the approval of the measures, despite protests by minority shareholders who alleged conflict of interest in voting.

The issue is far from settled. Lawsuits and complaints to the CVM will surely seek to reverse or diminish some of the losses attributed to these mixed capital companies.

Reverse mergers must offer right of withdrawal

In October, AMEC issued a letter to the CVM (Brazilian Securities and Exchange Commission) in order to request an objective stance on the withdrawal rights of minority shareholders in





INCORPORAÇÃO REVERSA DEVE DAR DIREITO DE RECESSO

Para solicitar uma manifestação objetiva sobre o direito de recesso aos acionistas minoritários em operações de incorporação reversa, a Amec encaminhou em outubro correspondência à CVM (Comissão de Valores Mobiliários). O direito de recesso está previsto no artigo 264 da Lei das Sociedades Anônimas. Tem por objetivo regular a incorporação de companhia controlada, que consiste em um negócio consigo mesmo, em que existe a possibilidade de o acionista controlador estabelecer uma relação de troca de ações injusta, prejudicial aos interesses dos demais acionistas.

“Algumas vezes, o controlador de uma empresa tem uma participação maior nela do que em uma controlada, que acaba sendo prejudicada em casos de incorporação reversa”, lembra Vanessa Moraes, da Argucia Capital Management, e membro da Comissão Técnica da Amec. “Ele propõe uma relação de troca de ações injusta.” Segundo ela, os acionistas que não concordam com a operação têm o direito de se retirar. Porém, como os papéis da empresa controlada muitas vezes não têm liquidez ou dispersão no mercado, a única alternativa passa a ser o direito de recesso.

Vanessa conta que o objetivo da Amec é instar a CVM a rever o que está escrito na lei, para assegurar os direitos dos minoritários, pois ao longo do tempo têm surgido diferentes interpretações da legislação. Na carta, a Amec explica que a alteração proposta prevê a aplicação das normas do artigo legal a outras hipóteses equiparáveis à incorporação de companhia controlada, como incorporação de controladora por sua controlada, fusão de companhia controladora com controlada, incorporação de ações de controlada ou controladora e incorporação, fusão e incorporação de ações de sociedades sob controle comum.

Para a Amec, transações feitas como incorporações reversas ou reestruturações societárias envolvendo companhias sob controle comum, onde qualquer minoritário não tenha assegurado seu direito de recesso, contrariam a lei.

PARA AMEC, BÔNUS DE SUBSCRIÇÃO NÃO PODE SER CHAMADO DE DEBÊNTURE

Amec externou debate ocorrido em agosto em sua Comissão Técnica sobre a emissão privada de debêntures conversíveis em carta endereçada à CVM (Comissão de Valores Mobiliários) e à BM&F Bovespa. A discussão foi inspirada por um caso real, no qual as características da debênture tem mais relação com um bônus de subscrição do que com uma debênture propriamente dita.

Dos debates entendeu-se que, independente da existência de prejuízos aos acionistas da companhia no caso específico, o precedente aberto por aquela emissão poderia ser perigoso. O âmago da discussão está na imaterialidade do valor representado pelos bônus.

“Ainda que não exista óbice legal explícito a tal estrutura, a Amec sempre busca a prevalência da essência sobre a forma – e em sua essência, o título emitido é claramente um bônus

reverse merger transactions. The right of withdrawal is afforded under Article 264 of the Corporations Law. Article 264 regulates mergers of subsidiary companies, which consists of a transaction with itself, in which there is a possibility that the controlling shareholder will establish an unfair exchange ratio of shares that will be detrimental to the interests of other shareholders.

“Sometimes, the controller of a company has a greater share in that institution than in the subsidiary, which ends up being harmed in cases of reverse mergers,” underscored Argucia Capital Management’s Vanessa Moraes, a member of the AMEC Technical Commission. “[The controller] proposes an unfair exchange ratio of shares.” According to Moraes, shareholders who are not in agreement with the transaction have the right to remove themselves. However, since the shares of subsidiary companies often have no liquidity or market dispersion, the only alternative which remains is the right of withdrawal.

Moraes noted that AMEC’s intention is to urge the CVM to review the current law so as to ensure the rights of minority shareholders, since several different interpretations have emerged over time. In the letter, AMEC explained that the proposed amendment allows for the provisions of the Article to be applied to other situations comparable to that of amalgamations of subsidiary companies, such as the amalgamations of parent companies by their subsidiaries, mergers between parent and subsidiary companies, mergers of parent or subsidiary shares, and amalgamations, mergers, and mergers of shares under common control.

AMEC’s stance is that transactions carried out as reverse mergers or corporate restructurings involving companies under common control, where withdrawal rights are not guaranteed to minority shareholders, are contrary to law.

AMEC says warrants cannot be called debentures

In a letter issued to the CVM (Brazilian Securities and Exchange Commission) and BM&FBovespa, AMEC set forth a debate regarding the private issuance of convertible debentures which took place during its Technical Commission meeting in August. The debate was inspired by an actual case, in which the characteristics of the debenture more closely resembled a warrant than a debenture itself.

The discussions indicated that regardless of any potential losses to company shareholders in the case in question, the precedent set by this issuance could be dangerous.

At the heart of the debate is the immaterial value represented by warrants.

“While no explicit legal obstacle to such a structure exists, AMEC always seeks for substance to prevail over form – and in essence, the issued security is clearly a warrant,” stated the text. The AMEC letter was addressed to Otavio Yazbek, then interim-president of the CVM, Fernando Soares Vieira, also of the CVM, and Carlos Rebello, BM&FBovespa’s issuers’ relations director.

AMEC noted in its correspondence that classification as a debenture affords debenture holders the right to veto and

de subscrição”, afirma o texto. A carta da Amec foi endereçada a Otavio Yazbek, então presidente-interino da CVM, a Fernando Soares Vieira, também da CVM, e a Carlos Rebello, diretor de regulação da BM&F Bovespa.

A Amec lembra no texto que a classificação como debênture confere aos debenturistas direito de veto e voto, em assembleia, para invalidar deliberações de acionistas. A entidade pede à Bolsa e à CVM uma reflexão sobre a conveniência de um posicionamento que limite a criação de estruturas no formato desenhado pela companhia. “Teme-se que a denominação de um valor mobiliário em categoria diversa daquela que representa sua realidade econômica venha a ser fonte de distorções e desvios de valor dos acionistas minoritários”, afirma. Diz também que a estrutura permite o questionamento sobre eventual infração do regulamento do Novo Mercado. A estrutura discutida poderia ser considerada uma espécie de “terceirização do poder de voto”, com consequências perigosas para o mercado.

A Amec frisou ainda que seu entendimento parece convergir com o da Superintendência de Empresas da CVM – que oficiou a companhia emissora com grande celeridade.

Já a BM&F Bovespa discordou da visão da Amec: “No que diz respeito ao questionamento da Associação de Investidores no Mercado de Capitais (Amec) encaminhado à Comissão de Valores Mobiliários (CVM), acerca de uma eventual violação ao item 3.1.2 do Regulamento do Novo Mercado, a BM&F Bovespa entende que não houve infração ao condicionar a deliberação de matérias de competência privativa de assembleia geral de acionistas à ratificação pela maioria dos debenturistas detentores, sem prejuízo das questões atinentes à legalidade deste mecanismo”.

ANBIMA E AMEC PEDEM REVISÃO DO DIREITO DE RECESSO PARA POSIÇÕES ALUGADAS

A Amec enviou carta à BM&F Bovespa em dezembro, manifestando considerar essencial que as novas restrições regulatórias ao exercício de direito de recesso sejam revistas para o melhor funcionamento do mercado. Nesse sentido, informou a Julio Ziegelmann, diretor de renda variável da BM&F Bovespa, seu total apoio à correspondência da Anbima (Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais), encaminhada a ele em novembro de 2012.

Em sua correspondência, a Anbima afirma que, diante das características de algumas reestruturações societárias, cujos fatos relevantes divulgados continham exigências não previstas na Lei das SAs referentes ao exercício de direito de recesso, e do novo posicionamento do Colegiado da CVM (Comissão de Valores Mobiliários) a respeito do tema, pede que o entendimento seja revisto para que fiquem reestabelecidas as garantias aos investidores em companhias abertas.

A BM&F Bovespa, por meio de comunicado, informou que, “com o apoio da Anbima e da Amec, estuda levar ao regulador alguns pontos sobre a regra do direito de recesso dos acionistas vigente. A ação tem por objeto principal preservar os direitos dos acionistas que alugam suas ações”.

vote in assembly meetings to invalidate shareholder resolutions. The Association requested that the Exchange and the CVM reflect upon the appropriateness of a stance which limits the creation of structures in the format intended by the company. “The fear is that naming a security to a category different from that which represents its economic reality may be a source of distortion and deviation in the value of minority shareholders.” AMEC stated that the structure allows for questioning about possible violations of the Novo Mercado Listing Regulation. The structure discussed could be considered a kind of ‘outsourcing of voting power’, with dangerous consequences for the market.

AMEC also stressed that its understanding seemed to converge with that of the CVM’s Company Relations Superintendence, which swiftly issued a communication to the issuing company.

BM&FBovespa, on the other hand, disagreed with AMEC’s viewpoint: “With respect to the questions set forth by the Association of Capital Markets Investors (AMEC) to the Securities and Exchange Commission (CVM), regarding a possible violation of item 3.1.2 of the Novo Mercado Listing Regulation, BM&FBovespa believes there was no breach in the decision to make the resolution of matters within the exclusive competence of the general meeting of shareholders contingent upon ratification by a majority of debenture stakeholders, without prejudice to matters pertaining to the legality of this mechanism.”



ANBIMA and AMEC request revisions to the right of withdrawal for securities lent

AMEC issued a letter to BM&FBovespa in December to state that it believes reviewing the new regulatory restrictions to the exercise of the right of withdrawal is essential to improving how the market functions. The letter, addressed to Julio Ziegelmann, director of BM&FBovespa’s equities unit, conveyed the Association’s complete support for the correspondence he received from ANBIMA (Brazilian Financial and Capital Markets Association) in November 2012.

In its correspondence, ANBIMA asked that the interpre-





Segundo a carta da Anbima, “antes do novo posicionamento da CVM relativo ao exercício do direito de recesso, bastava ao acionista que dissentisse de qualquer matéria elencada nos incisos I a VI e IX do art. 136 da Lei nº 6.404/76 manifestar sua dissidência e pleitear o reembolso do valor das ações de que fosse titular na data da primeira publicação do edital de convocação da assembleia, ou na data da comunicação do fato relevante objeto da deliberação, se anterior”.

Dessa forma, se o prazo para divulgação do valor de reembolso das ações dos acionistas dissidentes fosse muito dilatado, essa elisão não era capaz de prejudicar o funcionamento do mercado, porque, apesar da incerteza, a livre circulação das ações possibilitaria a criação de estratégias que limitavam as perdas em relação à cotação das ações em Bolsa. Contudo, em 16 de fevereiro de 2012, o Colegiado da CVM ratificou o acréscimo de um requisito para que o acionista possa receber o valor de reembolso pela dissidência: a exigência da titularidade ininterrupta de ações desde a data do comunicado do fato relevante ou edital de convocação de assembleia de acionistas até a data de deliberação assemblear, diz o texto.

Segundo a Anbima, o novo posicionamento restringiu o direito de recesso e impactou negativamente as operações realizadas pelo mercado relativas a aluguel de ações, posições vendidas, bem como a qualquer estratégia derivativa de hedge ou operações nas quais o detentor do ativo deixou de participar para não ver cassado seu direito ao recesso. “Tal interpretação eleva o nível de incerteza da operação.”

A Amec não apenas concorda com a posição da Anbima, mas acredita que a essência econômica da operação de aluguel deva ser levada em conta para se determinar o eventual beneficiário do direito de recesso.



tation of the right of withdrawal be reviewed so as to reestablish the guarantees afforded to investors in publicly held companies. This request was made in light of the new position adopted by the CVM (Brazilian Securities and Exchange Commission) regarding withdrawal rights, and the characteristics of certain corporate reorganizations that disclosed material facts containing requirements not provided for by the Corporations Law with respect to the subject.

BM&FBovespa issued a statement to inform that “with the support of ANBIMA and AMEC, it is considering raising certain points with the CVM regarding the current rules for the right of withdrawal. The main objective of this measure is to protect the rights of shareholders who lend their shares.”

According to the ANBIMA letter, “before the CVM adopted this new position on the exercise of withdrawal rights, shareholders who disagreed with any of the provisions listed in items I to VI and IX of Article 136 of Law No. 6,404/76 had only to express their dissent and request a reimbursement for the value of the shares held as of the date the first notice of meeting was issued, or as of the date on which the material fact in question was reported, whichever occurred first.”

In this way, if the time frame for disclosure of the reimbursement values of the shares of dissenting shareholders were longer, this would not jeopardize the functioning of the market, given that despite uncertainty, free circulation of shares would make it possible to develop strategies to limit the losses in relation to the share price on the Exchange. However, on February 16, 2012, the CVM Board ratified the addition of a requirement in order for shareholders to receive the reimbursement value based on their dissent: uninterrupted ownership of the shares as of the date of the statement of material fact or notice of meeting, through to the date of the general meeting resolution.

According to ANBIMA, the new stance restricted the right of withdrawal and negatively impacted market transactions related to securities lending and short positions, as well as any strategies related to hedging or transactions in which stakeholders chose not to engage so as to avoid having their right to withdrawal revoked. “This interpretation increases the transaction’s level of uncertainty.”

Furthermore, the correspondence noted that the requirement of uninterrupted ownership to exercise the right of withdrawal also makes it virtually impossible to “zero out” short positions due to the reduced liquidity of the shares, given the fear by shareholders of losing their right to reimbursement based on withdrawal. In this way, a condition not afforded by law for the exercise of the right of withdrawal was established, with harmful consequences to the market. As a result, the Association proposed that BM&FBovespa and ANBIMA act together to promote initiatives that will reestablish a secure environment for investors.

AMEC not only agrees with ANBIMA’s stance, but also moreover believes that the economic nature of lending transactions should be taken into account in order to determine the potential beneficiaries of withdrawal rights.

Entendimento sobre OPAs unificadas

Em abril do ano passado, a Amec divulgou Comunicado ao Mercado informando a posição de seu Conselho Deliberativo em relação às OPAs unificadas para cancelamento de registro e saída do Novo Mercado e dos níveis diferenciados de governança corporativa. No texto, a entidade afirma que a saída de uma companhia dos níveis diferenciados de governança está sujeita a um regime, em princípio, diverso porém complementar ao das ofertas públicas (OPAs) reguladas pela Instrução CVM nº 361, com condicionantes diferentes.

A entidade entende que a deslistagem dos níveis diferenciados de governança é decidida em assembleia de acionistas, vinculada à realização de OPA na qual todos os acionistas tenham direito de vender suas posições pelo valor econômico. Já as ofertas tradicionais, reguladas pela Instrução nº 361, visam proteger o acionista contra o chamado “fechamento branco de capital”, impondo restrições no caso de não atingimento de percentual de dois-terços das ações em circulação.

Segundo o comunicado, a Amec está convencida de que a eventual oferta unificada deve estar sujeita aos critérios mais restritos dentre aqueles listados pelas normas regulatórias. O atingimento de ambos os objetivos deve ficar sujeito à aprovação em assembleia e à aceitação da oferta por mais de dois-terços das ações em circulação. “Caso a segunda opção não seja atingida, não deve ser permitido nem o cancelamento de registro, nem a saída dos níveis diferenciados de governança corporativa, e a aquisição de ações deve estar limitada a um-terço das ações em circulação” de acordo com a Instrução 361. Para a Amec, interpretação diversa ensinaria a possibilidade de “fechamento branco de capital” de empresas com níveis diferenciados de governança, acarretando conotações negativas para o mercado.

A Amec entende que, caso a fração de dois-terços não seja obtida, é facultado ao ofertante executar uma segunda oferta com o objetivo de promover a deslistagem dos níveis diferenciados. A deslistagem, nesse caso, poderia ocorrer com qualquer nível de adesão à oferta. Permanece, porém, a necessidade de nova decisão em assembleia, tendo em vista as prováveis alterações na base acionária após a primeira oferta. A Amec alerta, inclusive, que todo acionista que votar pela saída dos níveis diferenciados deve poder comprovar que seu voto é proferido no interesse da companhia e não no do acionista, seja ele ofertante/controlador ou minoritário/vendedor.

Cerca de 48 horas depois da publicação da opinião da Amec, o Banco Itaú – controlador da Redecard – anunciou alterações na estrutura da oferta, no sentido de atender às sugestões da Amec. Em teleconferência aos analistas, o vice-presidente Alfredo Setubal ressaltou que as alterações iam ao encontro da publicação da Amec.

Após o comunicado da Amec, a CVM se manifestou a respeito dos direitos dos acionistas minoritários no caso de ofertas que atendam conjuntamente aos requerimentos da CVM (Instrução 361) e das regras do Novo Mercado. O voto da diretora Ana Novaes foi publicado em 6 de novembro e, embora não concordando inteiramente com a posição da Amec, inovou em uma série de pontos.

O voto da diretora concluiu, através de situações hipotéticas, que é possível que a unificação de OPAs ocorra sem prejuízo aos minoritários, reduzindo custos e prazos para as companhias. Mais importante, a diretora concordou e reiterou o ponto da Amec no que diz respeito à aplicabilidade do Artigo 115 – que trata do voto no interesse da companhia – para a aprovação assemblear de operações de saída dos níveis especiais de governança corporativa. A partir dessa decisão, fica claro que a aprovação não pode depender exclusivamente da conveniência de ofertantes e de vendedores: ela precisa de fato ser alinhada ao interesse da companhia.

Understanding on unified tender offers

In April of last year, AMEC issued a Notice to the Market so as to set forth the position of its Advisory Board with regard to unified tender offers to deregister and delist from the Novo Mercado [New Market] and differentiated levels of corporate governance. In the text, the Association stated that company delisting from differentiated levels of governance is initially subject to a scheme that is distinct yet complementary to that of tender offers regulated by CVM Instruction No. 361, with different restrictions.

AMEC recognizes that the decision to delist from differentiated levels of governance is made at shareholder meetings, and linked to the performance of the tender offer, in which all shareholders have the right to sell their holdings at fair value. On the other hand, traditional offerings regulated under Instruction No. 361 aim to protect shareholders against so-called “creeping tender offers” by imposing restrictions in cases where a two-thirds majority of the free float is not reached.

According to the Notice, AMEC believes that any possible unified offer should be subject to stricter criteria among those listed by regulatory standards. The achievement of both goals must be subject to approval in assembly meetings and the acceptance of an offer for more than two-thirds of the free float. “If the second option is not achieved, deregistration and delisting from differentiated levels of corporate governance should not be permitted, and the acquisition of shares should be limited to one-third of the free float,” in accordance with Instruction No. 361. AMEC’s stance is that a different interpretation would lend itself to the possibility of “creeping tender offers” in companies with differentiated levels of governance, leading to negative connotations for the market.

AMEC understands that if the two-thirds majority is not reached, the purchaser is permitted to make a second offer in order to promote delisting from differentiated levels. In this case, the delisting could be achieved by means of any level of acceptance to the tender offer. The need for a new decision at assembly meetings remains, however; in view of the likely changes to the shareholder base after the first offer. AMEC also warns that all shareholders who vote for delisting from differentiated levels must be able to prove that their vote is given in the interest of the company and not the shareholder, be they a purchaser/controller or a minority shareholder/seller.

About 48 hours after AMEC published its opinion, Redecard controller Banco Itaú announced changes in the structure of the offer, in order to address AMEC’s suggestions. In a teleconference with analysts, Vice-President Alfredo Setubal stressed that the changes were aimed towards aligning with AMEC’s position.

After the release of the AMEC Notice, the CVM issued a statement regarding the rights of minority shareholders in instances of offers that meet both CVM requirements (Instruction No. 361) as well as the rules of the Novo Mercado. The vote by CVM President Ana Novaes was issued on November 6, and while it did not agree entirely with AMEC’s position, it broke new ground on a number of points.

Her vote concluded, by means of hypothetical situations, that it is possible for tender offers to be unified without jeopardizing minority shareholders, thus reducing cost and time for companies. More importantly, Novaes agreed with and reiterated AMEC’s stance with respect to the applicability of Article 115 - which deals with voting in the interest of the company - for assembly meeting approval for delisting operations from differentiated levels of corporate governance. From this decision, it is clear that approval cannot rely solely on the convenience of purchasers and sellers: it must indeed be aligned with the interests of the company.



Seminário discute poder decisório nas *corporations*

O desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro, acelerado no início da década passada pelo crescente interesse de empresas em chegar à Bolsa, fez surgir no país um fenômeno – as *corporations*. Tratam-se de companhias com capital disperso ou difuso, cujas ações estão espalhadas nas mãos de milhares de acionistas e que, portanto, não contam com a figura – tão tradicional no Brasil – de um controlador ou mesmo grupo de controle definido.

Debater oportunidades e desafios, compartilhando experiências a partir desse novo cenário, foram alguns dos objetivos do 5º Seminário Anual da Amec (Associação de Investidores no Mercado de Capitais), realizado em 7 de novembro do ano passado, em São Paulo, e que contou com mais de 200 participantes.

Um dos temas discutidos com destaque na ocasião diz respeito às habilidades que terão de ser desenvolvidas pelos conselhos de administração para lidar com a nova realidade. De tão relevante, o assunto está na lista de prioridades do novo presidente da CVM (Comissão de Valores Mobiliários), Leonardo Pereira.

Em sua primeira palestra pública após tomar posse no comando da autarquia que regula o mercado brasileiro de capitais, o executivo deixou claro que vai usar os desafios trazidos à tona pelas *corporations* para colocar os conselhos na ordem do dia. “O modelo de corporation é relativamente novo e merece atenção sobre como será desenhado no Brasil. É bom aproveitar a oportunidade para discutir temas relativos à governança corporativa”, afirmou. “Se queremos ter um mercado cada vez mais sério, que pegue carona nos juros mais baixos, os conselhos precisam entender seu papel e suas responsabilidades.”

Nesse sentido, Pereira disse que será preciso avaliar melhor a composição dos conselhos de administração e seu funcionamento, além de delimitar com clareza seus poderes.

Sandra Guerra, presidente do conselho de administração do IBGC (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa), responsável por moderar o debate que abriu o seminário, observou que, embora o número de empresas de capital disperso ou difuso ainda seja pequeno no Brasil – apenas 3% de um universo de 402 com ações em Bolsa – já é possível notar algumas diferenças importantes no perfil de governança corporativa adotado. “As companhias sem controlador têm oito conselheiros em média, um número maior do que as com controle definido, que contam em média com seis e meio”, diz.

Outro detalhe que, para Sandra, indica a importância dada por empresas sem controlador à qualidade do con-

selho é o fato de que essas companhias possuem um número maior de conselheiros certificados pelo IBGC.

Com vasta experiência e atuação prática quando o tema é empresa sem dono, Luiz Spínola, à frente do conselho de administração da fabricante de produtos médicos Cremer, acredita que motivação e comprometimento são palavras fundamentais para quem pretende estar no conselho de uma corporation. “Uma empresa que tem controle difuso precisa, mais do que qualquer outra, ter conselheiros focados em geração de valor no médio e longo prazos. Para que isso aconteça, é preciso oferecer um pacote atrativo para contar com pessoas que estejam dispostas a dedicar parte do seu tempo e experiência à atividade.”

No caso da Cremer, que não consegue pagar remunerações tão altas, a solução para ter conselheiros empenhados foi criar um plano de stock options para estimular o trabalho e os resultados de longo prazo. Segundo Spínola, sem um controlador por perto, o presidente do board vê suas funções se multiplicarem.

“Ele deve ser uma espécie de maestro, de animador, capaz de fazer a agenda, coordenar reuniões e propor a adoção de medidas de governança corporativa que mantenham os acionistas interessados em falar sobre seus anseios e fazer reclamações que agreguem.”

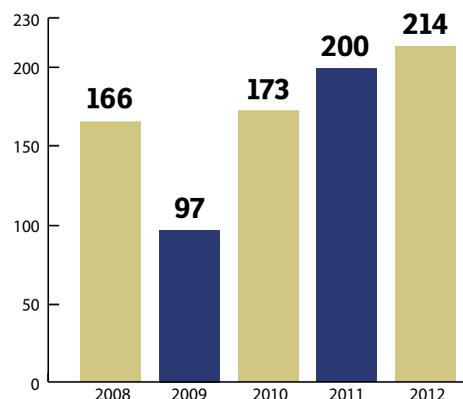
Na opinião de Cynthia May Hobbs, vice-presidente de finanças da Dasa, somente quando essa lição de casa é bem feita torna-se possível alinhar propósitos, expectativas e planos entre administradores, conselho e os demais stakeholders envolvidos no dia a dia das empresas sem controle definido. “No caso das *corporations*, a comunicação tem de ser mais precisa e ampla para deixar claro para onde a empresa está indo. Essa é a forma que a companhia tem para sair da armadilha do curto prazo, evitando olhar apenas para os resultados trimestrais. Quando você tem a figura do controlador, isso, de certa forma, já faz parte do histórico daquela pessoa, algo que não existe numa companhia de capital disperso.”

Nildemar Secches, presidente do conselho de administração da BRF, tem opinião parecida. “Uma corporation precisa mostrar ao mercado, durante todo o tempo, quais são seus planos de longo prazo. Esse processo é mais rígido e rico em empresas de capital disperso ou difuso”, observa. “Dá para guardar na cabeça de uma família ou de um controlador a estratégia de uma companhia. Numa corporation é completamente impossível. Por isso, tem de haver muita clareza na comunicação.”

Para que esse processo permaneça de intercâmbio e transmissão de in-

Mais público

Total de participantes nos Seminários Amec



formações tenha legitimidade, o ideal é que ele seja capitaneado pelo CEO, afirma Dan loschpe, presidente da Iochpe-Maxion. Nesse caso, o presidente atua para reforçar, perante o maior número possível de interlocutores, os planos da companhia. “Quanto mais dispersa sua base acionária, mais se torna fundamental você trabalhar para ter certeza de que todos estão acompanhando e entendendo as estratégias da companhia. Para que isso aconteça, é necessário investir tempo em reuniões e encontros pessoais.”

Manter uma boa comunicação com o mercado é importante, mas está longe de ser a única característica valorizada por investidores que analisam a possibilidade de aplicar recursos em *corporations*. Na posição de gestor com perfil ativista, Guilherme Affonso Ferreira, presidente da Bahema Participações, divide as empresas sem controlador em dois grupos - as que se preocupam em preservar os direitos dos minoritários e aquelas que não colocam o assunto entre suas prioridades.

“Uma corporation precisa contar com alguém que perca o sono se a empresa vai mal e que seja capaz de pensar a longo prazo. Pode não haver um dono, mas é preciso que exista o espírito de dono. É necessário que a companhia tenha gente cujos objetivos estejam plenamente alinhados à empresa e à sua perpetuidade.”

Sob a ótica dos gestores, um ponto que gera incertezas quando se pensa em investir em companhias sem controle definido é a dificuldade de costurar os interesses e mantê-los ao longo do tempo, uma vez que se conta com diferentes perfis na base acionária. “Esse é um lado ruim das *corporations*”, admite Fabio Alperowitch, sócio da gestora Fama Investimentos.

“Quando você tem controlador definido, pode gostar ou não dele, mas sabe quem é, o que pretende e com quem está lidando no longo prazo. Em uma corporation, o quadro é outro. Hoje você pode estar lidando com fundos, amanhã com um private equity e depois de amanhã com um investidor estratégico, sendo que cada um tem sua filosofia”, exemplifica. Por isso, diz, a Fama prefere comprar ações de empresas que tenham bloco de controle definido.

Outro que enxerga no alinhamento de propósitos a chave para colher investimentos bem-sucedidos é Jean-Marc Etlin, sócio do Itaú BBA. Para ele, em alguns casos, companhias com controle estabelecido podem estar à frente nesse quesito. “A empresa que tem controlador já conta com alguém que tem capital comprometido na companhia e, por isso, tem um propósito em comum com os demais acionistas.”

O executivo pondera que, não é porque o Brasil apresenta histórico de abuso por parte dos controladores que ter o dono por perto significa, necessariamente, não poder contar com bons padrões de governança corporativa. “No fim do dia, a pergunta que o investidor tem de fazer não é se é melhor



Leonardo Pereira, presidente da CVM, palestrante do 5º Seminário Amec

investir em empresas com ou sem controlador, mas se quem está no comando pensa nos impactos das atitudes que toma para quem tem uma ação da companhia.”

Embora reconheçam que atuar em *corporations* é uma novidade desafiadora, especialistas, conselheiros, gestores e administradores de empresas também veem vários aspectos positivos no modelo. A principal vantagem, segundo eles, é trazer dinamismo à tomada de decisões, o que abre caminhos para acelerar o crescimento das companhias.

Foi o que aconteceu, por exemplo, com a BRF, hoje sexta maior empresa de alimentos do mundo. “Saímos do controle familiar para o controle compartilhado e, depois, para o difuso. Isso livrou a empresa das amarras para crescer rapidamente e de forma consistente”, lembra Nildemar Secches. O presidente do conselho da companhia observa, entretanto, que o modelo de corporation deve ser visto apenas como uma forma de organização societária que facilita a expansão. “Não é uma panaceia para todos os males.”

Com os instrumentos necessários para crescer rapidamente à disposição, as *corporations* são chamadas a alçar voos mais altos, como a consolidação do setor em que atua e a perpetuidade do negócio.

“Eu diria que o chairman de uma corporation precisa ser uma pessoa firme e com experiência, pois as decisões são muito difíceis. Não se pode contar com alguém indeciso nessas horas”, afirma José Galló, presidente da Renner, companhia que passou a ter o capital disperso na Bolsa em 2005, após sofrer uma completa reorganização societária que resultou da ampla diluição da família fundadora.

Para cumprir a missão de combinar crescimento sustentado e entregar resultados que agradem analistas e investidores, essas empresas terão também de mostrar que são capazes de enfrentar as pressões do mercado sem sacrificar convicções e estratégias de negócio. Nesse sentido, a independência dos conselheiros já começa a ser testada.





De acordo com Reginaldo Ferreira Alexandre, presidente da Apimec Nacional (Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais), a onda de IPOs de empresas do setor imobiliário, ocorrida com maior força a partir de 2007, deixou lições preciosas. “Havia muito otimismo em relação ao desempenho do segmento. Isso se refletiu nos relatórios de analistas, que fizeram pressão e cobraram as empresas. Muitas aceitaram crescer de qualquer forma e hoje pagam o preço disso.”

Outra recém-chegada à diretoria da CVM, Ana Novaes, acredita que, de forma geral, a Lei das Sociedades Anônimas já conta com artigos que contemplam *corporations*. No entanto, entende que há algumas lacunas e controvérsias envolvendo governança a serem tratadas. “Em empresas sem controle, o risco cresce muito. É muito importante monitorar riscos e saber o papel do comitê de auditoria. Será que o conselho fiscal, tal como previsto na lei, é o ideal para uma empresa sem controlador?”, questiona, para em seguida responder: “Comitê de auditoria é fundamental para empresas de capital difuso. Só assim é possível assegurar controles internos e a veracidade das demonstrações financeiras”, defende Ana, que antes de chegar à CVM acumulou experiência como conselheira em diversas empresas.

Uma demanda que a autarquia verá crescer à medida que novas companhias sem controlador surjam no radar é a cobrança por mais transparência na eleição de conselheiros. Marcelo Barbosa, sócio do escritório Vieira, Barbosa, Rezende e Guerreiro Advogados, diz que, atualmente, muitos acionistas minoritários sentem-se prejudicados e acabam não participando ativamente do processo de votação. “Um dos problemas comuns em empresas sem controlador definido é que

há casos em que os próprios conselheiros e administradores podem dar as cartas em eleições de conselho.”

Habitado a representar investidores estrangeiros em votações, Daniel Ferreira, consultor do escritório Mesquita, Pereira, Marcelino, Almeida e Esteves Advogados, critica a pouca transparência na divulgação de chapas e conselheiros, que faz com que muitos estrangeiros se abstenham. O advogado dá uma sugestão para mudar o jogo. “Sugiro que investidores tenham cinco dias após o edital de convocação para demonstrar que querem participar do processo ativamente. Assim, acionistas que têm interesse de usar o voto múltiplo podem se manifestar.”

Com a intenção de tornar mais transparente e dar publicidade à votação, Ana Novaes, da CVM, defende que o pedido de voto múltiplo seja divulgado como Fato Relevante por empresas sem controlador definido.

A participação de entidades como a CVM é um dos pilares necessários à sustentação de um setor público atento aos desafios de desenvolver o mercado de capitais. Segundo Joaquim Levy, diretor-superintendente da BRAM (Bradesco Asset Management), que apresentou uma palestra sobre o tema durante o seminário anual da Amec, as audiências públicas feitas pelo órgão que regula o mercado de capitais são um aprendizado nessa direção. “Esse tipo de caminho institucional é uma maneira de haver engajamento. Ter entidades fortes, como Brain (Brasil Investimentos & Negócios) e Anbima (Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais), também ajuda a ter interlocução organizada e sistemática com o governo”, afirma.

Confira em:

<http://www.youtube.com/playlist?list=PLCz-y7sgelowAsCjPWolCfUFVc8mXmT5l>

Primeira onda de corporations ocorreu no século 19

Quem imagina que Renner, Embraer, BR Foods ou Cremer sejam as primeiras empresas brasileiras listadas em Bolsa a não contar com o clássico desenho societário em que há um dono à frente da operação comete um equívoco histórico. A afirmação é de Ney Carvalho, integrante da primeira diretoria da CVM (Comissão de Valores Mobiliários), montada em 1977, e que atualmente se dedica a estudar a evolução do mercado de capitais brasileiro.

Segundo o historiador, o momento atual nada mais é do que uma segunda onda daquilo o que ele chama de democracia societária. Carvalho assegura que a primeira corporation brasileira foi criada em 1808. Trata-se de um homônimo do Banco do Brasil, criado pela Coroa Portuguesa, mas sem controlador definido à época. Liquidada duas décadas depois, a instituição financeira trazia em seu estatuto uma novidade: cada acionista podia ter, no máximo, direito a quatro votos nas assembleias.

“Entre 1830 e 1932, o Brasil conviveu com vários tipos de democracia societária. O que variava era a dosimetria do veneno original”, diz referindo-se às diferentes fórmulas criadas para evitar conflitos e impedir que algum acionista pu-

desse ter muito poder. De forma geral, limitava-se o número de votos por acionista ou se estipulava uma quantia mínima de ações para poder exercer o direito de voto.

Esse período (até 1932), durante o qual nas contas do estudioso o país chegou a ostentar a marca de 500 companhias de capital aberto, foi interrompido com a chegada de Getúlio Vargas ao poder. “Foi a partir daí que nasceram, por exemplo, as ações preferenciais, sem voto, que foram maioria até a segunda metade do século passado.”

Depois vieram as estatais, como Vale do Rio Doce e CSN (Companhia Siderúrgica Nacional).

Golpeada após sofrer tantas interferências governamentais, a democracia societária brasileira só retomou fôlego no ano 2000, com a criação do Novo Mercado, segmento de listagem da Bolsa de Valores que incorpora severas práticas de governança e traz mais segurança aos minoritários. “Esse movimento acontece através de autorregulação, sem qualquer interferência legislativa e por total desajuste dos agentes de mercado.”

Estava aberto o caminho para o surgimento das corporations contemporâneas.

Seminar debates decision-making power in corporations



The development of the Brazilian capital market, which has accelerated since the start of the last decade as a result of growing interest in listing companies on the Exchange, has brought about the phenomenon of corporations in Brazil. These are companies with dispersed or diffused capital, whose stock is held by thousands of shareholders and therefore do not have a controller or even a defined controlling group, as is traditionally the case in Brazil.

Debating opportunities and challenges and sharing experiences in light of this new landscape were a few of the objectives of the 5th annual Seminar hosted by AMEC (The Association for Capital Markets Investors). The event, which was held in São Paulo on November 7th of last year, attracted over 200 participants.

One of the discussion topics emphasized at the seminar was the capabilities that will need to be developed by Boards of Directors in order to address this new reality. The issue is of such relevance that it is also on the priority list for Leonardo Pereira, the new president of the CVM (Brazilian Securities and Exchange Commission).

In his first public presentation since assuming control of the Brazilian capital market regulatory authority, Pereira made it clear that he will use the challenges brought to light by corporations in order to put Boards on the discussion agenda. "The corporation model is relatively new and deserves attention as to how it will evolve in Brazil. We should take this opportunity to discuss topics regarding corporate governance," he stated. "If we want to have a market that is increasingly serious and capitalizes on lower interest rates, Board members need to understand their roles and their responsibilities."

To this end, Pereira indicated it will be necessary to better evaluate the composition of Boards of Directors and their operation, as well as clearly delimit their powers.

IBGC (Brazilian Institute of Corporate Governance) Chairman of the Board of Directors Sandra Guerra, who moderated the opening discussion at the seminar, noted that while the number of companies with dispersed or diffused capital in Brazil is still small, at 3% of the 402 with shares listed on the Exchange, it is already possible to see some important differences in the profile of corporate governance adopted. "Companies without controllers have on average eight Board members, a figure that is higher than those of Boards with defined controllers, which average six and a half members," she stated.

Another detail that Guerra said is indicative of the importance companies without controllers place upon the quality of their Boards of Directors is the fact that they have a greater number of Board members who are certified by the IBGC.

Luiz Spinola, Chairman of the Board of Directors at medical materials producer Cremer, has vast experience and practical knowledge regarding the topic of companies without owners, and believes that motivation and commitment are essential words for those who intend to serve on the Board of a corporation. "More than any other, a company with diffused control needs Board members who are focused on generating value in the mid- to long-term. In order for this to happen, attractive packages must be offered so we have people who are willing to devote part of their time and expertise to the endeavor."

In the case of Cremer, where compensation isn't as competitive, the solution in order to engage Board members was to create a stock option plan to boost activities and long-term results. According to Spinola, the responsibilities of a Board Chairman are multiplied in the absence of a controller.

"The Chairman needs to be a driver of sorts, who animates, sets agendas, coordinates meetings, and proposes adoption of corporate governance measures that keep shareholders interested in discussing their concerns and voicing constructive criticism."

In the opinion of DASA Vice-President Cynthia May Hobbs, only when this is achieved can intentions, expectations, and plans be aligned between the officers, Boards, and other stakeholders that are involved in the daily activities of companies without defined control. "In the case of corporations,



ÉDI PEREIRA

Audience during AMEC's seminar, in São Paulo

communication needs to be broader and more precise so as to make clear where the company is headed. This is how the company can avoid short-term trappings, by looking not only towards quarterly results. When there is a controller, that role, in a way, already comprises a part of that person's history, which doesn't exist in companies with dispersed capital."

Nildemar Secches, Chairman of the Board of Directors of BRF, shares a similar view. "A corporation always needs to show the market what its plans are in the long-term. This process is much more rigid and rich in companies with dispersed or diffused capital," he indicated. "A company strategy can rest in the minds of a family or a controller. In a corporation this is entirely impossible. Therefore, communication needs to be extremely clear."

For this ongoing process of information exchange and transmission to have legitimacy, it ideally needs to be spearheaded by the CEO, noted lochpe-Maxion CEO Dan loschpe. In this case, the president acts to reinforce the company's plans to the largest possible number of stakeholders. "The more disperse the shareholder base, the more essential it is to work to ensure that everyone follows and understands company strategies. In order for this to happen, time needs to be invested in meetings and personal interactions."

Maintaining good communication with the market is important, but is far from being the only characteristic valued by investors analyzing the possibility of investing in corporations. As a manager with an activist profile, Bahema Participações CEO Guilherme Afonso Ferreira divides companies without controllers into two groups - those who care about preserving the rights of minority shareholders, and those who do not consider the issue to be among their priorities.

"A corporation needs to be able to rely on someone who will lose sleep over whether the company is performing poorly, and is able to think long-term. There may not be an owner, but there does need to be a spirit of ownership. The company needs to have people whose objectives are fully aligned with it, and with its continuity."

From the perspective of managers, one element that creates uncertainty when considering investment in companies without defined control is the difficulty in joining interests and maintaining them over time, given the distinct profiles within the shareholder base. "This is one negative aspect with regard to corporations," admitted Fabio Alperowitch, a partner at Fama Investimentos.

"When you have a defined controller, whether or not you like that person, you know who they are, what their intentions are, and who you are dealing with in the long-term. In a corporation, it's different. Today you may be dealing with a fund manager, tomorrow with someone in private equity, and the day after that with a strategic investor, all of who have their own philosophies," he underscored. According to Alperowitch, this is why Fama prefers to purchase shares from companies that have a defined control block.

Jean-Marc Etlin, a partner at Itaú BBA, also sees aligning intentions as the key to reaping successful investments. He stated that in some cases, compa-



nies with defined control may be ahead of the game in this regard. "Companies with controllers already have someone who has committed capital to the company, and thus shares in mutual goals with the other shareholders."

Etlin suggested that despite Brazil's history of controller abuses, having the owner nearby does not necessarily mean good corporate governance standards cannot be relied upon. "At the end of the day, the question investors need to ask is not whether it is better to invest in companies with or without controllers, but whether the person at the helm thinks about what impact their decisions will have on company shareholders."

While specialists, Board members, managers and directors of companies recognize that participating in corporations is an innovative challenge, they also see several positive aspects in the model. According to them, the main advantage is that it makes the decision-making process dynamic, which in turn paves the way for accelerated company growth.

Such was the case of BRF, for example, which today is the world's sixth largest food company. "We went from family control to joint-control, and then to diffused control. This freed the company from constraints and allowed for it to grow quickly and consistently," recalled Nildemar Secches. The company Chairman noted, however, that the corporation model should only be viewed as a form of corporate organization that facilitates expansion. "It's not a cure-all for everything."

With all the necessary tools for rapid growth at their disposal, corporations are called upon to reach greater heights, such as the consolidation of the sector in which they operate, and the continuity of the business.

"I would say that the Chairman of a corporation needs to be a strong and experienced individual, because the decisions are very difficult. You cannot count on someone who is indecisive at times like those," stated Renner CEO José Galló, whose company's capital was dispersed on the Exchange in 2005 after undergoing a complete corporate reorganization when the founding family's stake was diluted.

To fulfill the mission of combining sustainable growth and delivering results that please analysts and investors, these companies will also have to show that they are able to cope with market pressures without sacrificing conviction and business strategies. In this regard, the independence of Board members is already being tested.

According to Reginaldo Ferreira Alexandre, President of Apimec Nacional (Association of Capital Market Analysts and Investment Professionals), the wave of company IPOs in the real estate industry that surged as from 2007 taught some valuable lessons. "There was a lot of optimism regarding the industry's performance. This was reflected in analyst reports, which pressured companies and held them accountable. Many were willing to achieve growth at any cost, and today are paying the price for that."

Another new addition to the CVM Board, Ana Novaes, believes that in general terms, the Corporations Law already contains articles that speak to corporations. Nevertheless, she understands that there are some gaps and controversies involving governance which need to be addressed. "In companies without control, the risk is greatly increased. It's very important to monitor the risks and understand the role of the Audit Committee. Are fiscal councils, as required by law, the ideal for a company without a controller?" questioned Novaes. "Audit Committees are essential to companies with diffused capital. It's the only way to guarantee internal controls and the accuracy of financial statements," argued Novaes, who prior to her arrival at the CVM gained experience on the Boards of different companies.

One demand local authorities will see increase as new companies without controllers appear on the radar is the call for increased transparency with respect to Board electoral processes. Marcelo Barbosa, a partner at the law firm of Vieira, Barbosa, Rezende e Guerreiro Advogados, indicated that many minority shareholders currently feel jeopardized and as a result end up not actively participating in the voting process. "A common problem in companies without defined control is that there are instances in which the Board members and officers are actually the ones who hold the keys in Board elections."

Daniel Ferreira, a consultant at the law firm of Mesquita, Pereira, Marcelino, Almeida e Esteves Advogados who is accustomed to representing foreign investors in voting processes, criticized the limited transparency in disclosing candidates and Board members, which causes many foreigners to abstain. The attorney has a suggestion to change the game. "My suggestion would be to allow five days after the notice of meeting is issued for investors to demonstrate that they wish to actively participate in the process. This way, shareholders can express interest in the use of multiple voting if they choose to do so."

In order to publicize voting and increase the transparency of the process, CVM's Ana Novaes argued that the request for multiple voting should be disclosed as a Material Fact by companies without a defined controller.

The participation of entities like the CVM is one of the pillars needed to support a public sector that is well aware of the challenges in developing the capital market. According to Joaquim Levy, superintendent-director of BRAM (Bradesco Asset Management), who presented on this topic during the annual AMEC Seminar, the public hearings by the capital market regulatory authority are a learning process in this direction. "This kind of institutional path is a way of achieving engagement. The presence of strong entities, such as BRAiN (Brazil Investments & Business) and ANBIMA (Brazilian Financial and Capital Markets Association), also helps make it possible to maintain an organized and systematic dialogue with the government," he stated.

See at:

<http://www.youtube.com/playlist?list=PLCz-y7s9elowAsCjPW0LClUFVc8mXmT5>

First wave of corporations occurred during the 19th century

If you believe Renner, Embraer, BRFoods or Cremer to be the first Brazilian companies listed on the Stock Exchange that don't conform to the classic corporate structure of having one owner in charge of operations, you are actually mistaken. So says Ney Carvalho, a member of the first CVM (Brazilian Securities and Exchange Commission) Board of Directors established in 1977, whose current focus is studying the evolution of Brazil's capital market.

According to the historian, the present day is simply a second wave of what he calls corporate democracy. Carvalho states that the first Brazilian corporation was established in 1808. It was a namesake of Banco do Brasil created by the Portuguese Crown, but at the time lacked a defined controller. When it was liquidated two decades later, the financial institution's bylaws incorporated a change: each shareholder could only have the right to at most four votes at meetings.

"Between 1830 and 1932, Brazil experienced several types of corporate democracy. What varied was the dosage of the original poison," he adds, referring to the different formulas designed to avoid conflict and prevent any one shareholder from having too much power. In gen-

eral, the number of votes per shareholder were limited or a minimum amount of shares were required in order to exercise the right to vote.

This period (until 1932), during which Carvalho indicates Brazil boasted 500 publicly traded companies, was disrupted when Getulio Vargas came to power. "It was from there that preferred stock without voting rights came about, for example, which prevailed until the second half of this past century."

Then came state-owned companies, such as Vale do Rio Doce and CSN (Companhia Siderúrgica Nacional).

Battered by repeated government interference, Brazilian corporate democracy only experienced a resurgence in 2000 with the establishment of the Novo Mercado [New Market], a listing segment of the Stock Exchange that incorporates stringent governance practices and provides greater security to minority shareholders. "This progress is possible through self-regulation, the lack of any legislative interference, and the full-fledged will of market participants."

In this way, the path was cleared for the rise of contemporary corporations.

Brasil recebe conferência da ICGN



Com o objetivo de debater os rumos das discussões em governança corporativa, a conferência anual do ICGN (International Corporate Governance Network), a mais importante organização de debates sobre o tema no mundo, foi realizada pela primeira vez no Brasil, no ano passado. O evento, que contou com o apoio da Amec, aconteceu de 25 a 27 de junho, no Rio de Janeiro. Na abertura do evento, a Amec ofereceu um café da manhã aos participantes, abrindo as discussões sobre governança.

Com o tema “Investidores Brasileiros e Estrangeiros Trabalhando Juntos – Experiências, Desafios e Oportunidades”, o café da manhã reuniu mais de cem pessoas e aproximou gestores locais e investidores institucionais estrangeiros, através da apresentação de casos reais. A troca de experiências mostrou a relevância da atuação conjunta dos minoritários nos casos em que seus direitos estão em jogo.

O presidente da Bahema Participações, Guilherme Affonso Ferreira, apresentou o caso da Gafisa, uma corporação em que os minoritários aumentaram fortemente sua participação no Conselho de Administração, influenciando na definição das estratégias da empresa. Marcelo Mesquita, da Leblon Equities, relatou o caso do fechamento de capital do UOL, em que os minoritários atuaram para melhorar o preço da oferta.

Questionada, Michelle Edkins, global head de governança da americana BlackRock e presidente da ICGN, disse que uma série de temas surgiu a partir das discussões na conferência do Rio. “O mercado de capitais do Brasil é rotineiramente destacado como fornecedor de alguns dos melhores padrões de governança corporativa na América Latina. Essa percepção reflete os avanços que o mercado brasileiro tem sido capaz de alcançar com os padrões diferenciados de listagem e a escolha voluntária de muitas empresas de submeter-se aos altos padrões do Novo Mercado.”

A presidente da ICGN disse que o que falta é divulgação entre as empresas brasileiras sobre a eleição dos conselheiros. “Acionistas são frequentemente apresentados a uma única proposta para eleger conselheiros. Esse tipo de eleição impede os acionistas de avaliarem as qualificações de cada candidato. Detalhes sobre eles não estão disponíveis até a realização das assembleias”, afirmou. Dessa forma, acionistas que votem por procuração po-



ENY MIRANDA

Cerimônia de criação do CAF, realizada durante o evento

dem não ser capazes de identificar de forma significativa os seus candidatos preferidos. Uma inovação-chave seria a divulgação dos nomes pelo menos um mês antes da reunião de acionistas, de preferência como parte dos materiais que integram a notificação da assembleia.

Karina Litvack, ex-executiva da gestora F&C Asset Management, do Reino Unido, presente no evento, disse que os temas dos debates foram diferentes do habitual, concentrados nos EUA e Reino Unido. “O evento aproveitou a oportunidade de reunir participantes locais e regionais para aprofundar questões políticas de governança pública e que são relevantes no Brasil e em outros mercados emergentes”, afirmou em entrevista.

Sobre o nível de governança das empresas brasileiras, Karina disse que esse é um quadro misto: “O nível é relativamente bom em relação a companhias que operam em outros mercados emergentes, mas isso não significa que seja bom o suficiente. Isso porque o padrão geral de práticas e a robustez reguladora estagnaram nos últimos anos, depois de um período de melhorias constantes e, que em alguns aspectos parece terem tido regressão. Além disso, não é satisfatório para o Brasil ser melhor do que a Rússia ou a Indonésia. É preciso estabelecer um padrão condizente com seu rápido crescimento econômico e geopolítico. O Brasil parece excessivamente voltado para dentro, com uma cultura regulatória e de negócios que concentra-se em batalhas políticas internas, em vez de alcançar competitividade de classe mundial”.

A participação no evento do ICGN marca a crescente inserção da Amec na comunidade de investidores internacionais, tornando-se ponto de referência nas discussões sobre o mercado brasileiro.

Brazil hosts ICGN conference

In order to debate the course of corporate governance discussions, the annual ICGN (International Corporate Governance Network) conference, the foremost worldwide discussion forum on this topic, was held in Brazil for the first time last year. The event, which included AMEC support, took place in Rio de Janeiro on June 25-27, 2012. AMEC hosted a breakfast for participants at the opening of the conference in order to kick-off discussions on governance.

The breakfast meeting, entitled “Brazilian and Foreign Investors Working Together – Experiences, Challenges and Opportunities,” drew over 100 participants and brought together local managers and foreign institutional investors through case study presentations. This exchange of experiences demonstrated the importance of joint action by minority shareholders in cases where their rights are at stake.

Bahema Participações CEO Guilherme Affonso Ferreira presented the case on Gafisa, a corporation in which minority shareholders have greatly increased their participation on the Board of Directors, and thus their influence in defining the company’s strategies. Marcelo Mesquita, of Leblon Equities, recounted the case of UOL’s delisting, in which minority shareholders acted in order to improve the offering price.

When asked, ICGN Chairman Michelle Edkins, global head of governance at American management corporation BlackRock, stated that a series of topics emerged from the discussions at the conference in Rio. “Brazil’s capital market is routinely singled out as providing some of the best corporate governance standards in Latin America. This perception reflects the advances that the Brazilian market has been able to achieve through differentiated listing standards, and the voluntary decision made by many companies to adhere to the high standards of the Novo Mercado.”

The ICGN chairman pointed out the lack of disclosure by Brazilian companies with regard to Board elections. “Shareholders are frequently presented with a single proposal to elect Board members. This type of election prevents shareholders from assessing the qualifications of each candidate. Details about the candidates are not made available until the assembly meetings,” she noted. As a result, shareholders who vote by proxy



Breakfast offered by AMEC that preceded ICGN’s events in Rio de Janeiro

may not be able to identify their preferred candidates in a significant way. One key innovation would be to disclose the names at least one month prior to shareholder meetings, preferably as part of the materials which comprise the notice of meeting.

Karina Litvack, a former director at UK management company F&C Asset Management who was present at the event, said that the discussion topics differed from the norm, which primarily focus on the United States and the United Kingdom. “The event took advantage of the opportunity to bring together local and regional participants in order to further explore political issues of public governance, and those which are important in Brazil and other emerging markets,” she stated during an interview.

With regard to the level of corporate governance in Brazilian companies, Litvack categorized it as being mixed: “The level is relatively good in relation to companies operating in other emerging markets, but that doesn’t mean it’s good enough. The general standard of practices and the strength of regulatory authorities have become stagnant in recent years, after a period of constant improvements. In some respects, they seem to have regressed. In addition, it is not sufficient for Brazil to simply be better than Russia or Indonesia. It needs to establish standards in-keeping with the country’s rapid economic and geopolitical growth. Brazil seems excessively inward-looking, with a corporate and regulatory culture that focuses on internal political battles rather than achieving world-class competitiveness.”

AMEC’s participation in the ICGN event marks the Association’s growing inclusion in the international investment community as a point of reference in discussions regarding the Brazilian market.

Novas regras do Cade chamam a atenção do mercado

As novas regras de atuação do Cade (Conselho Administrativo de Defesa Econômica), que entraram em vigor em maio, com a lei nº 12.529, despertaram a atenção do mercado. A partir de então, atos de concentração, como fusões, associações, troca de ações e joint ventures, precisam de autorização prévia do regulador para se efetivarem. Entram no critério, operações que envolvam ao menos uma empresa que fature R\$ 750 milhões ou mais e outra que fature no mínimo R\$ 75 milhões. A lei não distingue, no entanto, empresa de veículos de investimento, o que atinge em cheio a atividade dos fundos de participações. Caso compre participação de 20% em uma empresa e tenha receitas acima do limite, uma gestora terá de submeter a operação ao Cade. Após a polêmica, o enquadramento dos fundos está sendo revisto.

As novas regras de atuação do Cade foram discutidas em evento organizado pela Amec e pelo escritório TozziniFreire Advogados, realizado em junho. Participaram do evento, além da direção e associados da Amec, Marcelo Calliari, sócio do TozziniFreire e ex-conselheiro do Cade, João Laudo de Camargo, sócio do Bocater, Camargo, Costa e Silva Advogados e ex-diretor da CVM, Luiz Leonardo Cantidiano, sócio-fundador do escritório Motta Fernandes Rocha Advogados e ex-presidente da CVM, e César Costa Alves de Mattos, doutor em Economia, ex-conselheiro do Cade e associado da F&A Consultoria Econômica.

No evento, foi discutido que além do faturamento, tornaram-se obrigatórios passar pelo Cade negócios em que o comprador passe a deter ao menos 20% do capital votante ou social da empresa adquirida. O critério é o mesmo para o caso de a compradora já deter 20% do capital e comprar mais 20% de um único acionista. Esse critério serve para companhias que não são concorrentes. Para as competidoras, o critério é mais rigoroso. O percentual de aquisição é de 5% do capital votante ou social. Isso faz com que qualquer grupo que fature mais de R\$ 750 milhões e queira investir em outra empresa e compre ações representativas de 5% de seu capital tenha de expor o negócio ao Cade. Se o adquirente já detiver 5% e quiser comprar mais 5%, também tem de ir ao órgão pedir aprovação. A determinação impede que uma companhia avance sobre o capital da concorrente.

Antes mesmo de a lei entrar em vigor, o Cade impediu que a CSN comprasse mais ações da Usiminas e passasse a indicar um conselheiro, o que se chocou com a lei nº 6.404, a Lei das SAS, que estabelece o dever de diligência, de lealdade e de agir no interesse da companhia. Mauro Rodrigues da Cunha, presidente da Amec, ressaltou que o administrador deve ser leal à empresa que o emprega e não ao acionista responsável por apresentá-lo ao cargo. "O Cade acabou por inverter o ônus da prova", disse.

As novas regras deram tratamento especial para as OPAs. As voluntárias, concorrentes e por alienação de controle podem ser realizadas sem notificação prévia. Mas os direitos políticos do comprador de participação por meio da OPA ficam suspensos até a aprovação da operação pelo Cade, o que poderia conflitar com as regras da CVM (Comissão de Valores Mobiliários). Para Vinicius Carvalho, presidente do Cade, não há conflito, pois cada órgão trata de assuntos específicos. A regra, no entanto, impede uma oferta hostil, pois o adquirente não poderá controlar a empresa enquanto o Cade não aprovar a operação.

New CADE rules generate market attention

The new CADE (Brazilian Administrative Council for Economic Defense) operating rules which entered into effect in May under Law No. 12,529 have caught the attention of the market. Under these new rules, concentration acts such as mergers, associations, exchange of stocks and joint ventures now require advance regulatory authorization in order to take effect. This applies to transactions involving at least one company with a revenue greater than or equal to \$750 million Brazilian Reals, and another with a revenue of at least \$75 million Reals. However, the law does not make a distinction for special purpose vehicles, which directly affect the activities of equity funds. If managers purchase a 20% stake in a company and have revenue above the limit, they will have to submit the transaction to CADE. After the controversy, the framework of the funds is being revisited.

The new CADE operating rules were discussed at an event organized by AMEC and the law firm of TozziniFreire Advogados in June. AMEC officers and members attended the event, as did the following participants: Marcelo Calliari, a partner at TozziniFreire and former CADE Board member; João Laudo de Camargo, a partner at Bocater, Camargo, Costa e Silva Advogados and former CVM director; Luiz Leonardo Cantidiano, founding partner of the law firm of Motta Fernandes Rocha Advogados and former CVM president; and César Costa Alves de Mattos, Ph.D. in Economics, former CADE Board member, and associate at F&A Consultoria Econômica.

In addition to the revenue requirements, the event included discussion about the new rule stating that all transactions in which the purchaser comes to own at least 20% of the acquired company's capital or voting shares must also now be submitted to CADE. The requirement is the same for instances in which the purchaser already owns 20% of the equity and purchases an additional 20% from a single shareholder. This criterion is applicable to non-competitor companies. For competitors, the requirements are more stringent. The percentage that can be acquired is 5% of the voting capital or equity. This means any group with revenue in excess of \$750 million Reals that wishes to invest in another company and purchases 5% of the voting capital must submit the transaction to CADE. If the purchaser already holds 5% and wishes to purchase an additional 5%, they will also need to request regulatory approval. The measure prevents a company from advancing upon the capital of a competitor.

Even prior to the law taking effect, CADE prevented CSN from purchasing more shares of Usiminas and naming a Board member, which clashed with the Corporations Law (No. 6,404) that establishes the duty of diligence, loyalty and the duty to act in the interests of the company. AMEC President Mauro Rodrigues da Cunha emphasized that officers must be loyal to the companies that employ them, rather than to the shareholders responsible for appointing them to their positions. "CADE has ultimately reversed the burden of proof," he stated.

The new rules issued special treatment for tender offers. Voluntary and competitive tender offers, as well as those for transfer of control, can be carried out without advance notice. However, the political rights of purchasers to participate in tender offers shall be suspended until CADE approves the transaction; this could conflict with CVM (Brazilian Securities and Exchange Commission) rules. CADE President Vinicius Carvalho does not believe this to be the case, since each authority is responsible for specific issues. The rule therefore prevents a hostile bid, since the purchaser cannot control a company until CADE approves the transaction.





Minoritários querem mudanças na Petrobras

Pela primeira vez, no ano passado, os acionistas minoritários da Petrobras – maior empresa brasileira – se uniram para tentar influenciar nas decisões sobre os rumos da companhia. Na AGO (Assembleia Geral Ordinária) realizada em março, indicaram Mauro Rodrigues da Cunha, então vice-presidente da Amec, e o gestor internacional Francisco Drohojowski para as vagas destinadas aos minoritários no conselho de administração da empresa. Feita a votação, os eleitos foram os empresários Jorge Gerdau e Josué Gomes da Silva, que já ocupavam as vagas, mas nem haviam tido seus nomes indicados. A AGO inclusive está sendo objeto de investigação pela CVM (Comissão de Valores Mobiliários).

Em agosto, a Amec e um grupo de 16 investidores estrangeiros encaminharam uma carta ao presidente do conselho de administração da empresa, o ministro da Fazenda, Guido Mantega, e à presidente da Petrobras, Graça Foster, apontando problemas de governança, criticando a representatividade dos minoritários e a forma encontrada para financiar os pesados planos de investimentos da empresa.

O grupo de investidores, representantes na época de mais de US\$ 2 trilhões aplicados principalmente em economias emergentes, não se sente representado pelos conselheiros Gerdau e Gomes da Silva. Os dois foram reeleitos graças à força de fundos de pensão de estatais, como Petros, Previ e Funcef, e do BNDES (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social), que votam como minoritários, mas sempre alinhados com o governo federal, que controla a companhia e, ao mesmo tempo, os fundos e o banco de fomento.

“O último capítulo da história, no entanto, ainda não foi escrito”, afirma William Landers, gestor de carteiras de ações de empresas da América Latina na norte-americana BlackRock, um dos signatários da carta. Segundo ele, como anualmente o conselho da Petrobras tem renovações, o grupo tem negociado com governo, Previ e BNDES para avançar a discussão nos anos vindouros.

Minority shareholders want changes at Petrobras

Minority shareholders of Brazil's largest company, Petrobras, joined together for the first time last year in an attempt to influence decisions about the course of the company. At the OGM (Ordinary General Meeting) in March, Petrobras minority shareholders nominated Mauro Rodrigues da Cunha, then vice-president of AMEC, and international manager Francisco Drohojowski to fill the positions designated to minority stakeholders on the company's Board of Directors.

Upon completion of the vote, businessmen Jorge Gerdau and Josué Gomes da Silva were re-elected to these positions, despite the fact that their names had not been put forth for nomination. The OGM is also under investigation by the CVM (Brazilian Securities and Exchange Commission).

In August, AMEC and a group of 16 foreign investors issued a letter to Finance Minister Guido Mantega, the company's Chairman of the Board of Directors, and Petrobras CEO Graça Foster, citing governance issues and criticizing minority representation and the manner in which the company's heavy investment plans have been financed.

The investor group, which at the time accounted for over two trillion dollars invested mainly in emerging economies, does not feel represented by Board members Gerdau and Gomes da Silva. Both were re-elected due to the influence of state pension funds such as Petros, Previ and Funcef, and the BNDES (Brazilian Development Bank), who vote as minority shareholders but always align themselves with the federal government, which controls the company and at the same time, the funds and development bank.

“The final chapter of the story, however, is still unwritten,” said William Landers, portfolio manager for Latin American companies at American management corporation BlackRock, and one of the signatories of the letter. According to Landers, given that the Petrobras Board appoints new members annually, the investor group has held negotiations with the government, Previ, and the BNDES so as to advance the discussion in the years to come.

O último capítulo da história ainda não foi escrito

“A BlackRock continua focada em assegurar que os direitos de minoritários no mundo afora são protegidos da melhor maneira possível. Acreditamos que a Amec é um veículo excelente e extremamente importante para este fim no Brasil, e por isso seguimos como membros, e eu participando ativamente do conselho. O Brasil já se distanciou de vários mercados (emergentes ou não) com a criação do Novo Mercado e várias outras normas de governança – mas nem por isso acreditamos que o trabalho esteja concluído. Continuamos empenhados para que o Brasil siga nessa posição de liderança e, em especial, para melhorar o tratamento das companhias que não aderiram às melhores práticas de governança.”

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

“BlackRock remains focused on ensuring that the rights of minority shareholders worldwide are protected in the best manner possible. We believe AMEC is an excellent and extremely important agent to this end in Brazil, which is why we are members and I participate actively on the Board. Brazil has already distanced itself from various markets (emerging or otherwise) with the establishment of the Novo Mercado and several other governance standards – but this doesn’t mean we believe the job is done. We remain committed for Brazil to continue in this position of leadership, and in particular, for it to improve how companies that do not adhere to best governance practices are handled.”

Will Landers, BlackRock fund manager for Latin America



“A Amec tem atuado destacadamente na discussão e no engajamento das questões mais importantes relacionadas à representação dos acionistas minoritários, assim como no desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro. A composição dos associados representa de forma interativa e diversificada os principais agentes tomadores de decisão do mercado acionário.”

Eduardo Carlier, conselheiro da Amec

“AMEC has acted prominently in discussing and engaging in the most important issues pertaining to minority shareholder representation, as well as the development of the Brazilian capital market. Its membership represents the key decision-making participants of the stock market in a way that is both interactive and diverse.”

Eduardo Carlier, AMEC Board member

“A Amec tem sido fundamental no sentido de organizar de forma articulada e transparente o debate sobre os direitos dos investidores minoritários no Brasil, o que por si só já é um grande avanço quando tomamos em conta a complexa estrutura do mercado de capitais brasileiro, recheado de ações preferenciais com pouquíssimos direitos e com um sistema de representação antiquado e complexo, em que o próprio avanço recente do direito de voto do gestor encontrou suporte e empenho fundamental por parte da Amec, ressaltando-se que ainda há um enorme espaço para se avançar.”

Regis Abreu, vice-presidente e conselheiro da Amec

“AMEC has been essential in organizing an articulate and transparent discussion on minority investor rights in Brazil, which in and of itself is already a great advance, when we take into account the complex structure of the Brazilian capital market, filled with preferred shares with very few rights and a complex and antiquated representation system, in which the recent advance of manager voting rights itself was met with AMEC’s essential support and commitment, highlighting that there is still a long way to advance.”

Regis Abreu, AMEC Vice-President and Board member



“No ano de 2012, tivemos uma demonstração inequívoca da relevância e do reconhecimento que a Amec atingiu quando uma empresa do porte e tradição do Banco Itaú acatou integralmente as sugestões da associação no processo de fechamento de capital da Redecard. Fico muito orgulhoso de fazer parte da associação.”

Helder Soares, Claritas Investimentos, vice-presidente e conselheiro da Amec

“In 2012, we saw irrefutable proof of AMEC’s relevance and the recognition it has achieved when Banco Itaú, with all its size and tradition, completely upheld the Association’s recommendations in the delisting process for Redecard. I am very proud to be a part of the Association.”

Helder Soares, Claritas Investimentos, AMEC Vice-President and Board member

“O papel da Amec deve ser o de atuar construtivamente junto aos vários organismos do mercado financeiro no intuito de buscar um ambiente justo, competitivo e de respeito entre os participantes, promovendo debates e estimulando o constante aprimoramento do ambiente de negócios.”

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

“AMEC’s role must be to act constructively alongside other financial market organizations in order to pursue a fair, competitive and respectful environment between participants, fostering discussions and promoting continued improvement of the business environment.”

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

“Participar da Amec coloca o associado na linha de frente, tanto na defesa dos direitos de acionistas minoritários como na condução de uma agenda positiva com os demais participantes do mercado. O gestor que se associa à Amec reconhece seu papel institucional na construção de um mercado de capitais mais forte e trabalha por isso.”

Luis Stuhlberger, diretor da Credit Suisse Hedging-Griffo

“Being part of AMEC brings members to the forefront, both with regard to the defense of the rights of minority shareholders, as well as driving a positive agenda with other market participants. Managers who join AMEC recognize the organization’s institutional role in building a stronger capital market, and work towards achieving this goal.”

Luis Stuhlberger, director, Credit Suisse Hedging-Griffo





Associação apoia eventos das entidades do mercado

Com o intuito de melhor representar os investidores e observar as experiências de melhores práticas de governança corporativa, a Amec apoiou uma série de eventos ao longo de 2012. Promovido pela Prefeitura da Cidade do Rio de Janeiro, o Rio Investor's Day 2012, contou com o apoio da associação e reuniu CEOs e CFOs de diversas empresas de capital aberto. Realizado em maio, o evento contou com a participação de representantes do governo federal, estadual e municipal, além de investidores institucionais nacionais e internacionais.

O 2º Encontro de Contabilidade e Auditoria para Companhias Abertas e Sociedades de Grande Porte, realizado em setembro, em São Paulo, também recebeu apoio. Foi realizado pela Abrasca (Associação Brasileira das Companhias Abertas) e pelo Ibracon (Instituto dos Auditores Independentes do Brasil). Também em setembro, a Amec participou da realização do II Seminário Codim - Melhores Práticas de Divulgação de Informações ao Mercado, no auditório da BM&F Bovespa, em São Paulo.

Em julho, a Amec foi uma das entidades parceiras do 14º Encontro Nacional de Relações com Investidores e Mercado de Capitais, realizado em São Paulo, pelo Ibri (Instituto Brasileiro de Relações com Investidores). E em agosto, apoiou o 22º Congresso Apimec, com o tema "Brasil no Longo Prazo", promovido pela Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais, que premiou empresas, profissionais do mercado e veículos de comunicação.

O lançamento do Relatório de Conectividade da Brain, organização formada por algumas das mais relevantes instituições empresariais do país, que tem o objetivo de criar um ambiente favorável e sustentável para transformar o Brasil num polo internacional de investimentos e negócios, contou com o apoio da Amec.

Um dos eventos de que a associação participou no ano passado foi o 14º Prêmio Abrasca - Melhor Relatório Anual, realizado em novembro, também em São Paulo. O IX Seminário Internacional CPC - Normas Contábeis Internacionais, promovido pelo CPC (Comitê de Pronunciamentos Contábeis), em dezembro, em São Paulo, também contou com apoio.

A Amec também enviou palestrante a muitos eventos de associações parceiras, tais como o Congresso da Apimec, CFA Society, comitê estratégico de Governança Corporativa da Amcham-São Paulo, 18ª Conferência da ICGN, seminário sobre Novo Mercado da BM&FBovespa e o evento de Governança da Previ.

A Amec registra ainda o agradecimento à Anbima pelo uso de suas instalações para realização das reuniões da sua Comissão Técnica.

Association supports events by market entities

AMEC lent its support to a series of events throughout the course of 2012 in order to improve investor representation and observe the experiences of best corporate governance practices. Rio Investor's Day 2012, which was sponsored by the City of Rio de Janeiro, included the support of the Association and brought together the CEOs and CFOs of several publicly held companies. The event, which took place in May, attracted local, state, and federal government officials, as well as local and international institutional investors.

The 2nd Meeting of Accounting and Auditing for Listed Companies and Large Companies also benefited from support by AMEC, and was held in São Paulo during the month of September. The event was hosted by ABRASCA (Brazilian Association of Listed Companies) and IBRACON (Brazilian Association of Accountants). Also in September, AMEC participated in the II CODIM Seminar - Best Practices in Information Disclosure to the Market, which took place in São Paulo at the BM&FBovespa Auditorium.

In July, AMEC was one of the organizations that partnered for the 14th National Meeting of Investor Relations and Capital Markets, hosted by IBRI (Brazilian Investor Relations Institute) in São Paulo. Finally, in August AMEC lent its support to the 22nd Apimec Congress, the title of which was "Brazil in the Long-Term". The event was held by the Association of Capital Market Analysts and Investment Professionals, and awarded the work of companies, market professionals and communication entities.

AMEC also garnered support for the Connectivity Report published by BRAiN, an organization comprised of some of the nation's most important corporate institutions, and which aims to create a favorable and sustainable environment in order to position Brazil as an international investment and business hub.

Another event in which the Association participated last year was the 14th ABRASCA Award - Best Annual Report, held in São Paulo during the month of November. The IX International CPC Seminar - International Accounting Standards, held in São Paulo in December and hosted by the CPC (Brazilian Accounting Pronouncements Committee) also counted with AMEC's participation.

Enhancing its international scope, AMEC sent speakers to the events of several partner organizations, the list of which includes: Apimec Congress; CFA Society; AMCHAM-São Paulo Strategic Committee for Corporate Governance; 18th ICGN Conference; BM&FBovespa seminar on the Novo Mercado [New Market]; and a PREVI governance event.

AMEC thanks ANBIMA for the use of its facilities as a meeting space for our Technical Commission.

Planos para 2013 incluem CAF e atração de mais estrangeiros

Dando sequência ao seu trabalho de defesa dos direitos dos acionistas minoritários e em busca das melhores práticas, a Amec definiu sua agenda de temas e eventos para 2013. Uma das principais ações será dar início à operação do CAF (Comitê de Fusões e Aquisições), instituição criada no ano passado, mas que está pendente da escolha de nomes para a liderança e da definição de seu estatuto.

No início do ano, a Amec concentrava seus esforços ainda no funcionamento das Assembleias de Acionistas. A entidade participou de uma audiência restrita na CVM sobre o tema em 2012, e trabalha para facilitar os processos de votação nas assembleias, instituindo o voto à distância, por exemplo.

Incentivar a participação de estrangeiros na entidade é um dos tópicos estratégicos da agenda da Amec para 2013. Como o mercado brasileiro é farto em exemplos de conflitos, quanto mais investidores de fora fizerem parte dos seus quadros, mais representatividade ela terá. Com esse objetivo, a Amec realizou em fevereiro de 2013 em um road show nos Estados Unidos, visitando investidores de Nova York, Boston, Washington e Philadelphia, com ótima receptividade. Ainda neste ano, é possível que seja realizado mais um road show, provavelmente na Europa. Faz parte do objetivo de atração de estrangeiros a versão de todo o conteúdo do site da Amec para o inglês, trabalho que deverá ser concluído no primeiro trimestre deste ano. O site, inclusive, está sendo reformulado, bem como a área de comunicação da entidade.

A Amec acredita que a discussão dos deveres fiduciários dos gestores de investimentos trará benefícios ao mercado. Pretende, dessa forma, fazer com que eles participem mais das assembleias das companhias, exercendo seu direito de voto. Debater questões de direito empresarial com as diversas esferas do Poder Judiciário e a governança corporativa nas empresas de economia mista são outros pontos relevantes da agenda da entidade para este ano.

Plans for 2013 include CAF and attracting more foreigners

AMEC has set its agenda of topics and events for 2013 in order to provide continuity to the Association's work in defense of the rights of minority shareholders and in search of best practices. One of the main actions will include the start of operations of the Mergers and Acquisitions Committee (CAF), an entity formed last year, but which has been pending leadership appointments and definition of its bylaws.

At the start of the year, AMEC efforts were still focused on the functioning of shareholder assembly meetings. The organization participated in a private hearing with the CVM on the subject in 2012, and works to facilitate voting processes at assembly meetings by instituting distance voting, for example.

One of the strategic topics on the AMEC agenda for 2013 is promoting foreign participation. Given the abundance of examples of conflict in the Brazilian market, the more outside investor participation the market has, the more representative it will be. To this end, AMEC held a road show in the United States in February of 2013, which received an excellent response, and included visits with investors from New York, Boston, Washington and Philadelphia. Another road show may be scheduled for later this year, most likely in Europe. As part of this objective to attract foreigners, AMEC plans to make all of its site content available in English, a project slated for completion by the end of the first quarter of 2013. The website is being restructured, as is the Association's communications sector.

AMEC believes that discussions on the fiduciary duties of investment managers will be beneficial to the market. In this way, the Association hopes to increase the participation of managers at company assembly meetings by exercising their right to vote. Other salient points on the agenda for this year include discussions on issues of corporate law with various spheres of the Judiciary, and those regarding corporate governance in mixed capital companies.

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 no mercado brasileiro.

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 in the Brazilian market.

Conheça a tabela de taxas para associação Schedule of fees for membership

AUM	Contribuições	
	Brasileiros (R\$/mês)	Estrangeiros (US\$/ano)
Faixa 1 < R\$ 300 milhões	400,00	2.400,00
Faixa 2 De R\$ 300 m a R\$ 1 bi	700,00	4.200,00
Faixa 3 De R\$ 1 bi a R\$ 5 bi	1.600,00	9.600,00
Faixa 4 De R\$ 5 bi a R\$ 10 bi	6.000,00	25.000,00
Faixa 5 De R\$ 10 bi a R\$ 15 bi	8.500,00	25.000,00
Faixa 6 > R\$ 15 bilhões	11.200,00	25.000,00
Faixa 7 Fundos de pensão	4.670,00	

EXPEDIENTE / EDITORIAL TEAM

Coordenação / Coordinators

Mauro Rodrigues da Cunha – Presidente-Executivo / President
Daniela Zolko – Coordenadora de Comunicação Institucional /
Corporate Communications Coordinator

Edição e redação / Editors

Cifrão Editora e Assessoria – Nelson Rocco

Projeto gráfico e diagramação / Graphic layout and design

Sandro Mantovani

Fotos / Images

Eny Miranda e Édi Pereira



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