



RELATÓRIO DA ADMINISTRAÇÃO
ANNUAL REPORT

2013



Entidade atua na defesa dos minoritários

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 sete 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 62 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.

Association works in defense of minority shareholders

Amec (the Association of Capital Market Investors) was founded on October 26th, 2006 as an initiative by a group of independent and financial institutional investors to defend the rights of minority shareholders and encourage the development of the Brazilian stock market.

To achieve such objectives, Amec fosters debates and discussions among its members, following strict internal governance guidelines, including the management of conflicts of interest. Issues are discussed by its Technical Commission and subsequently submitted for decision by the Executive Board and Board of Directors.

In the seven 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 gathers 62 foreign and local institutional investors with investment mandates of approximately \$500 billion Reais in the Brazilian stock market.

Vision

So that the capital market is able to develop, the rights of minority shareholders must be respected, protected, and expanded.

Mission

To defend the rights of minority shareholders of Brazilian publicly-held companies by promoting good corporate governance practices and creating value to the companies.

Values

To adopt an independent approach that does not benefit the particular interests of its members; to publish statements based on an economic and legal context and on the analyses and recommendations set forth by its Technical Commission; and the Executive Board to reach decisions by consensus, based on a majority vote by its members.

Conheça os órgãos que compõem a 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 sete 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. 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, cinco vezes por ano.

Um terço dos conselheiros atua como vice-presidentes e, junto com o presidente-executivo, compõem a Diretoria da Amec. Esse órgão se reúne mensalmente. Em 2013, o fundador Luis Stuhlberger pediu seu desligamento da Diretoria, passando a atuar somente no Conselho Deliberativo. Para o seu lugar, o Conselho elegeu Jorge Simino, diretor de investimentos da Fundação Cesp.

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. No ano passado, a CT se reuniu 12 vezes, com uma participação de 261 pessoas no total, por meio de videoconferência entre Rio e São Paulo. Em março, a comissão contou com a participação de Marcos Lessa e Claudia Saeti, representantes da CSN. Participaram também Guilherme Caputo e Marcelo Barbosa, do escritório Vieira Rezende Advogados. Em julho, os representantes da BM&F Bovespa Cicero Vieira, Henrique Vergara e Daniel Granja participaram da reunião, que contou também com Alan Gandelman e Arthur Machado, representantes da ATS. Em sua reunião de setembro de 2013, o CT recebeu Otávio Yazbek, diretor da CVM, para discutir o novo Código Comercial do Brasil.

No ano passado, a Amec criou a Comissão de Estrangeiros, em que são promovidos debates mensais por teleconferência com os associados internacionais.

Com o objetivo de aumentar ainda mais a transparência da associação, a Amec passou a ter suas contas auditadas pela PwC, uma das mais importantes empresas internacionais de auditoria.

Meet the bodies that comprise Amec

An organization that incorporates good corporate governance practices at the core of its mission must also be concerned with its own governance. The issue has been a priority for Amec since its inception, 7 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. 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 five times a year.

One third of the Board members are appointed as Vice Presidents, and alongside the CEO, comprise Amec Executive Board. This body meets monthly. In 2013, the founder Luis Stuhlberger resigned from the Executive Board, but continued to be part of the Board of Directors. He was replaced by the Board member Jorge Simino, Chief Investment Officer of Fundação Cesp.

The 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 managed. Recommendations are then presented for approval to the Executive Board and/or Board of Directors, as the case may be. In 2013, the TC met 12 times via videoconferencing between Rio and São Paulo, with a participation of 261 people on the total. In March, the commission counted on the participation of Marcos Lessa and Claudia Saeti, representatives of CSN, in addition to Guilherme Caputo and Marcelo Barbosa, of Vieira Rezende Advogados law firm. In July, the representatives of BM&F Bovespa Cicero Vieira, Henrique Vergara, and Daniel Granja participated in the meeting, which also counted on the presence of Alan Gandelman and Arthur Machado, representatives of ATS. In its September, 2013 meeting, CT welcomed Otávio Yazbek, director of CVM, to discuss Brazil's new Commercial Code.

Last year, Amec established the Foreigners Commission, in which monthly debates are held via videoconferencing with the Association's foreign members.

Aimed to allow for even greater transparency, Amec has also started to have its accounts audited by PwC, a leading international auditing firm.

CONSELHO DELIBERATIVO

BOARD OF DIRECTORS

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.

Amec's Board of Directors is comprised of 18 professionals of the equity funds, multi-markets, and open and/or closed complementary pension funds industry, who are elected by the Association's members at an Annual General Meeting (AGM) for a three-year term. Six of the Board members are appointed as Vice-Presidents. The CEO is responsible for managing and representing the organization, together with the Vice-Presidents.

PRESIDENTE
Mauro Rodrigues
da Cunha



Andre Gordon
GTI



Eduardo Carlier
SCHRODERS



Eduardo Penido
Monteiro
OPPORTUNITY



Guilherme de
Moraes Vicente
MAUÁ SEKULAR



Helder Rodrigues
da Cunha Soares
(vice-presidente)
CLARITAS



Herculano Alves
**BRASECO ASSET
MANAGEMENT**



Jorge Marino Ricca
BB DTVM



Jorge Simino
Júnior (vice-
presidente)
FUNDAÇÃO CESP



Luis Carrillo
J. P. MORGAN



Luis Stuhlberger
**CREDIT SUISSE
HEDGING-GRIFFO**



Marcos Duarte
Santos (vice-
presidente)
POLO CAPITAL



Paulo Corchaki
UBS



Pedro Bastos
(vice-presidente)
**HSBC
INVESTMENTS**



Pedro Batista
VINCI EQUITIES



Regis Lemos
(vice-presidente)
MERCATTO



Roberto Reis de
Freitas Junior
**SANTANDER
BRASIL**



Walter Mendes
(vice-presidente)
CULTINVEST



William Mark
Landers
BLACKROCK



PERFIL / PROFILE	3
GOVERNANÇA / GOVERNANCE	4
CONSELHO DELIBERATIVO / BOARD OF DIRECTORS	5
ASSOCIADOS / MEMBERS	8
MENSAGEM DO PRESIDENTE / MESSAGE FROM THE PRESIDENT	9 e 10
EVENTOS CORPORATIVOS / CORPORATE EVENTS	11
ASSEMBLEIAS / SHAREHOLDER MEETINGS	12
REGULAÇÃO / REGULATION	13 e 14
MANIFESTAÇÕES / ACTIONS	15 a 18
OPINIÃO / OPINION	19 e 20
AGENDA AMEC / AMEC AGENDA	21 e 22
POLÍTICAS PÚBLICAS / PUBLIC POLICY	23 e 24
RELAÇÕES INTERNACIONAIS / INTERNATIONAL RELATIONS	25
SEMINÁRIO AMEC / AMEC SEMINAR	26 a 29
PRÊMIO AMEC / AMEC AWARD	30
AUTORREGULAÇÃO / AUTOREGULATION	31
PARCERIAS / PARTNERSHIP	32
DEPOIMENTOS / STATEMENTS	33
NOTAS / NOTES	34

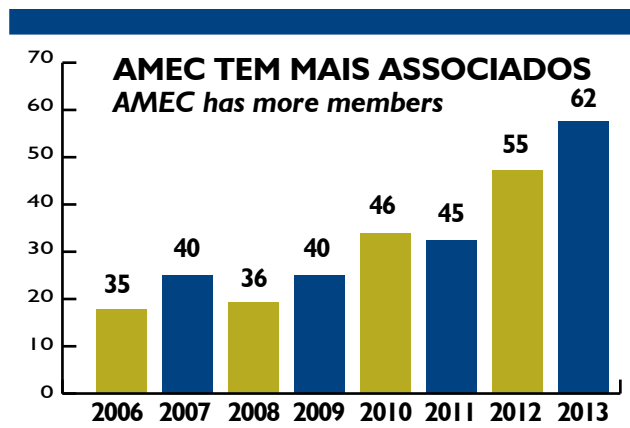
A Amec admite como associados gestores independentes ou ligados a instituições financeiras, com sede no Brasil e no exterior, entidades abertas e fechadas de previdência complementar, e clubes de investimento. Ao longo de 2013, a Amec conquistou onze novos associados: 3G Radar, Grandprix Investimentos, Humaitá Investimentos, Kinea Investimentos, Kondor, SPX Equities, Teorema, UBS Brasil e XP Gestão de Recursos são os novos membros brasileiros, e Cartica e Skagen, os novos estrangeiros.

A Amec admits as members fund managers who work either independently or are employed by financial institutions headquartered in Brazil or abroad, open or closed complementary pension funds, and investment clubs. Throughout the course of 2013, eleven new members joined Amec: 3G Radar, Grandprix Investimentos, Humaitá Investimentos, Kinea Investimentos, Kondor, SPX Equities, Teorema, UBS Brasil, and XP Gestão de Recursos are the new Brazilian members, and Cartica and Skagen, the new foreign ones.

CONHEÇA NOSSOS ASSOCIADOS / MEET OUR MEMBERS

3G Radar Gestora de Recursos Ltda.
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 Gestão de Recursos Ltda.
Bresser Administração de Recursos Ltda.
Brookfield Gestão de Ativos Ltda.
Bozano Investimentos
BTG Pactual Asset Management DTVM S.A.
Cartica Management LLC
Claritas Administração de Recursos Ltda.
Constellation Investimentos e Participações Ltda.
Credit Suisse Hedging-Griffo Corretora de Valores S.A.
Cultinvest Asset Management S.A.
DLM Invista Asset Management S.A.
Fama Investimentos Ltda.
Fator Administração de Recursos Ltda.
Fides Asset Management Ltda.
Franklin Templeton Brasil Investimentos Ltda.
Fundação Cesp
Gap Prudential Gestão de Recursos Ltda.
Geração Futuro Gestão de Recursos S.A.
Grandprix Investimentos Ltda.
GTI Administração de Recursos Ltda.
HSBC Investiments Gestão de Recursos Ltda.
Humaitá Investimentos Ltda.
Itaú Unibanco S.A.
Indie Capital Investimentos Ltda.
JGP Gestão de Recursos Ltda.
Kinea Investimentos Ltda.
Kondor Adm. e Gestora de Recursos Financeiros Ltda.
Lacan Investimentos e Participações Ltda.
Leblon Equities Gestão de Recursos Ltda.
Mauá Sekular Investimentos 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 Administração de Recursos Ltda.
Quest Investimentos Ltda.
Rio Bravo Investimentos S.A. DTVM
Santa Fé Portfólios Ltda.
Santander Brasil Asset Management DTVM Ltda.
SPX Equities Gestão de Recursos Ltda.
Squadra Investimentos Gestão de Recursos Ltda.
STK Capital Gestora de Recursos Ltda.
Studio Investimentos Administradora de Recursos Ltda.
Sulamérica Investimentos DTVM S.A.
Skagen AS.
Tática Asset Management Administradora de Recursos Ltda.
Toerema Gestão de Ativos Ltda.
UBS Brasil Adm. de Valores Ltda.
Vinci Equities Gestora de Recursos Ltda.
XP Gestão de Recursos Ltda.





Trabalho tão intenso quanto foi o ano para os brasileiros

Um grande ano. Talvez essa seja a melhor expressão para qualificar 2013 do ponto de vista da Amec. Neste relatório, o leitor notará que o período fez jus ao ritmo que a Amec vem empregando: intenso.

Nosso seminário consolidou-se mais uma vez como um fórum do mais alto nível para discussões relevantes e integradas à agenda da Amec. Atraímos número e volume recorde de patrocínio, em ano no qual outras entidades tiveram problemas em viabilizar seus eventos. Os palestrantes superaram nossas expectativas e trouxeram temas e ideias que renderão muitos frutos nos próximos anos. Recomendo aos leitores que não puderam participar que invistam alguns minutos para assistir às palestras no nosso canal no YouTube. O acesso pode ser feito pelo site da Amec: www.amecbrasil.org.br

A presença da chefe do ICGN – International Corporate Governance Network - propiciou conversas estratégicas, que abrem avenidas importantes para o trabalho da entidade, tanto no Brasil como na coordenação internacional. Alguns exemplos são: a Global Network of Investor Associations, que segue em seus passos iniciais de coordenação das diversas “Amecs” existentes no mundo; a participação da associação na Conferência do ICGN em Amsterdam (2014) e a revisão dos princípios do ICGN.

Outro destaque do ano foi a entrada em operação do nosso novo site. Trata-se de um investimento relevante da Amec e que atualizou uma ferramenta fundamental para a melhor difusão de nossas atividades. É importante mencionar que a página em inglês é hoje um espelho quase completo da versão brasileira, permitindo assim mais interação com nossos associados estrangeiros (atuais e prospectivos).

Realizamos 12 reuniões da Comissão Técnica em 2013 e oito reuniões da Comissão de Estrangeiros. A frequência das reuniões permanece elevada, totalizando 261 participantes no ano, propiciando bons debates entre nossos associados e cumprindo um dos principais objetivos da associação. Relevante ressaltar também a presença quase constante de convidados

não associados nas reuniões, que enriquecem o debate e as tornam ainda mais interessantes.

O período foi rico também em operações societárias que impactam os acionistas minoritários – a maioria das quais foi discutida na nossa Comissão Técnica. Dois destaques importantes são a crise no grupo EBX e a reestruturação da Oi.

A existência de grande número de operações societárias nos leva à importância do CAF – Comitê de Aquisições e Fusões – cuja criação foi sacramentada em agosto. Amec tem se esforçado para dar ao Comitê todo apoio possível. Para contribuir com sua divulgação ao mercado, disponibilizamos em nossos canais de comunicação a oportunidade para que os participantes do 6º Seminário Amec agendassem reuniões one-on-one com o diretor do CAF, João Nogueira Batista, em sala especialmente reservada para essa ação. Além disso, a associação tem sido forte parceira do CAF nas outras iniciativas de divulgação entre companhias e investidores – incluindo o público internacional.

Fechamos 2013 em equilíbrio e muito próximos do nosso orçamento, apesar de alguns percalços de custos. A Diretoria Executiva foi comedida no reajuste das contribuições para o ano. Como a realidade de 2014 será sabidamente desafiadora, cabe à administração da Amec exercer diligência para buscar não apenas a estabilidade econômico-financeira da associação, mas também garantir a estrutura necessária para o desenvolvimento dos trabalhos por parte da equipe técnica.

A Amec hoje é reconhecida mundialmente como referência na defesa dos acionistas minoritários e no debate sobre o desenvolvimento do mercado de capitais. Nossa força é dada pelos nossos associados, tanto nos debates como na disseminação de nossa mensagem. É crucial, portanto, que continuemos expandindo nossa base de membros, tanto no Brasil como no exterior. E, para isso, nada melhor do que o trabalho daqueles que já conhecem a Amec.

Mauro Rodrigues da Cunha
presidente-executivo da Amec

“A Amec é reconhecida mundialmente como referência na defesa dos acionistas minoritários e no debate sobre o desenvolvimento do mercado de capitais”

An Intense Year for Amec and for Brazil

A great year. This is maybe the best way to describe 2013 from Amec's point of view. In this report, readers will notice that the period has lived up to the rhythm Amec has got into: intense.

Our seminar has once again consolidated as a high-level forum of relevant discussions, all of them closely integrated with Amec agenda. We attracted a record number and volume of sponsors in a year when other entities had problems to make their events feasible. Speakers surpassed our expectations and addressed topics and ideas that will bear fruit in the years to come. I recommend readers who could not participate in our seminar to take some time to watch the speeches in our channel at YouTube, available through Amec's site: www.amecbrasil.org.br

The presence of the CEO of ICGN - International Corporate Governance Network - provided us with strategic discussions that set the path for the work developed by the Association, both in Brazil and abroad. Some examples are: the Global Network of Investor Associations, which brings together the several "Amecs" that exist worldwide; the participation of the Association in the ICGN Conference in Amsterdam (2014) and the revision of ICGN's principles.

Another highlight during the year was the official re-launch of our website, a relevant investment made by Amec that updated a crucial tool for the sharing of our activities. It's important to mention that the English page is today an almost complete mirror of the Brazilian version, thus allowing a greater interaction with our (current and prospective) foreign members.

Our Technical Commission and Foreigners Commission had 12 and 8 meetings in 2013, respectively. The attendance to our meetings continues significant, totaling 261 participants in the year, what has been assuring fruitful debates among our members and the fulfillment of the Association's main objectives. It's also important to high-

light the almost constant presence of non members in the meetings who enrich the debates and make them much more interesting.

The period was also rich in corporate operations that impact minority shareholders – most of which addressed by our Technical Commission. Two highlights are the crisis in the EBX group and Oi restructuring.

The large number of corporate operations shows the importance of the Brazilian Takeover Panel (CAF – Comitê de Aquisições e Fusões), established in August. Amec has been gearing efforts towards providing the Panel with all possible support. To contribute with its publicizing in the market, we made available, in our communication channels, the opportunity for the participants of Amec 6th Seminar to schedule one-on-one meetings with CAF's director, João Nogueira Batista, in a room especially allocated for this action. Additionally, the Association has been an active partner of CAF in its roadshow among companies and investors – including the foreign audience.

We closed 2013 with a balanced result, very close to our budget, despite some setbacks in the costs. The Executive Board was cautious in adjusting contributions for the year. We know that 2014 will be a challenging year. Therefore, it is up to Amec's Board of Directors to exercise diligence to seek not only the Association's economic and financial stability but also to assure the necessary structure for the development of the tasks by the technical team.

Today, Amec is globally recognized as a reference in the defense of minority shareholders and in the debate on the development of the capital market. Our power comes from our members, both in the debates and spreading of our message. Accordingly, it's crucial that we continue to expand our member basis both in Brazil and abroad. And for that, nothing better than the work of those who already know Amec.

Mauro Rodrigues da Cunha, CEO of Amec

“Amec is globally recognized as a reference in the defense of minority shareholders and in the debate on the development of the capital market”



Reestruturação da Oi fere direito dos minoritários

Por discordar da forma como a reestruturação da Oi foi desenhada, em operação anunciada em outubro de 2013, a Amec encaminhou correspondências à CVM, ao BNDES e ao Ministério Público Federal. Na carta, afirma que seu objetivo é alertar os órgãos quanto à importância de assegurar que a substância das operações seja considerada como questão prioritária em relação aos aspectos meramente de forma. “A experiência demonstra, com clareza, que a não adoção de tal princípio pode levar ao cancelamento de condutas que (...) mascaram objetivos antijurídicos, e resultam em tratamento não comutativo ao universo de partes envolvidas. Muitas vezes (...) os efeitos incluem a expropriação de direitos de base legal e estatutária de acionistas que não têm a oportunidade de decidir de maneira a se preservar minimamente dos efeitos prejudiciais e altamente dilutivos da operação”, afirma o texto.

“É uma operação extremamente abusiva e prejudicial aos acionistas minoritários, que traz insegurança jurídica e abre um grave precedente ao mercado brasileiro”, diz Vanessa Moraes, sócia da Argucia Capital Management.

Segundo a Amec, em operações societárias anteriores, os controladores da Oi valeram-se de argumentos formalistas para justificar transações altamente complexas, mas cujo resultado final era sempre o mesmo – a captura, pelos acionistas controladores de benefícios indevidos à custa da companhia e dos demais acionistas. A presente reestruturação remete à operação proposta em 2006, que resultou em maciça transferência de valor da companhia para os controladores, em detrimento dos acionistas minoritários, diz o texto. Um

dos alertas é que não foi oferecido direito de recesso aos acionistas no atual processo.

A correspondência lembra que, na ocasião do investimento da Portugal Telecom na companhia, em Janeiro de 2011, os controladores Grupo La Fonte e Grupo AG receberam R\$ 600 milhões cada. Na mesma ocasião, outros controladores (BNDESPar, Previ, Funcef e Petros) venderam ações à PT por cerca de R\$ 1 bilhão. Esses valores equivalem a R\$ 40 por ação da Oi, o que evidencia elevado prêmio de controle. Ou seja, os controladores já receberam e estão recebendo novamente seu prêmio. O texto afirma que é visível a deterioração operacional da Oi e as frequentes e bilionárias distribuições de dividendos. “É absolutamente inexplicável, sob o ponto de vista gerencial, que uma companhia altamente alavancada opte por distribuir dividendos tão vultosos, em detrimento da amortização de sua própria dívida”, diz a entidade.

Conforme fato relevante, as dívidas dos controladores somam R\$ 4,5 bilhões, enquanto o valor de mercado da holding controladora Telemar Participações é de R\$ 1,7 bilhão – ou seja, um valor negativo de R\$ 2,8 bilhões. São essas dívidas que explicam a reestruturação, pois elas estão sendo incorporadas à Oi de forma indireta, sem trazer qualquer benefício à companhia.

Além disso, a Amec entende que não há qualquer justificativa econômica razoável para que a reestruturação seja implementada. O aumento de capital da Oi com ativos da PT tem como únicos objetivos compensar a PT pela liquidação das dívidas dos controladores e diluir injustificadamente os minoritários da Oi.

Oi restructuring infringes the rights of minority shareholders

Disagreeing with the way Oi restructuring was designed, Amec sent letters to CVM (the Brazilian Securities and Exchange Commission), BNDES (the Brazilian Development Bank) and to the Public Prosecutor's Office. In the letter, the Association states that its aim is to warn the bodies about the importance of assuring that the substance of the operations is considered a priority regarding merely formal aspects. “Our experience clearly shows that the non-adoption of such principle may lead to the approval of conducts that (...) conceal illegitimate objectives and lead to the non-commutative treatment of involved parties. Many times (...) the effects include the expropriation of shareholders' legal and statutory rights who may not have the opportunity to take decisions to minimally prevent themselves from experiencing the harmful and highly dilutive effects of the operation,” the text states.

“It's an extremely abusive and harmful operation for minority shareholders, which brings legal insecurity and creates a dangerous precedent for the Brazilian market,” points out Vanessa Moraes, partner at Argucia Capital Management.

According to Amec, in previous corporate operations, Oi's controlling shareholders have made use of formal rationale to justify highly complex transactions which final result was always the same – controlling shareholders gaining undue benefits at the expense of both the company and remaining shareholders. The current restructuring brings to mind the operation proposed in 2006 that resulted in the massive transference of the company's value to controlling shareholders at minority shareholders' expense, the text says. One of the warnings is that minority shareholders have not been offered the withdrawal right as part of the current process.

The letter points out that, when Portugal Telecom invested in the company in January, 2011, Grupo La Fonte's and Grupo AG's controlling shareholders received \$600 MM Reais each. On the same occasion, other controlling shareholders (BNDESPar, Previ, Funcef and Petros) sold controlling stock to Portugal Telecom for approximately \$1 billion Reais. These amounts correspond to \$40 Reais per share, what proves to be a high controlling premium. In other words, the controlling shareholders have already received their premium and are once again receiving it.

The text states that both Oi's operating impairment and the frequent and billionaire dividend payments are visible. “It's absolutely incomprehensible, from the managerial point of view, that a highly leveraged company opts to pay such high dividends to the detriment of amortizing its own debt,” the Association highlights.

According to the Material Fact, controlling shareholders' debts total approximately \$4.5 billion Reais, while the market value of the controlling holding, Telemar Participações adds up to only \$1.7 billion Reais – that is, a negative balance of \$2.8 billion Reais. These debts are precisely what explain the restructuring once they are being indirectly incorporated to Oi, bringing no benefit at all to the company.

Additionally, Amec understands that there is no reasonable economic justification for the implementation of the restructuring in the way it is proposed. The sole objectives of increasing Oi's capital with Portugal Telecom's assets are to make up Portugal Telecom for settling up controlling shareholders' debts and unjustifiably dilute Oi's minority shareholders.



Minoritários elegem conselheiros da Petrobras

Pela primeira vez, os minoritários conseguiram eleger membros efetivamente independentes para os Conselhos de Administração e Fiscal da Petrobras, a maior empresa brasileira. Após duas tentativas frustradas, um grupo significativo de acionistas nacionais e estrangeiros, conseguiu eleger um candidato de sua escolha para o Conselho de Administração da estatal, além de dois membros do Conselho Fiscal. Até então, os candidatos eram exclusivamente convidados pelo acionista controlador. A eleição aconteceu na Assembleia Geral Ordinária da empresa, em abril.

“É um fato histórico”, classifica William Landers, gestor para mercados emergentes da norte-americana BlackRock e membro do Conselho da Amec. “Pelo fato de Mauro Rodrigues da Cunha ser ligado à Amec e não a algum fundo, mostramos que ele é independente.”

Além da eleição do Presidente Executivo da Amec pelo voto em separado dos acionistas minoritários detentores de ações ordinárias, o grupo elegeu ainda Reginaldo Alexandre, presidente da Apimec (Associação Brasileira de Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais), para o cargo de membro do Conselho Fiscal pelos ordinaristas minoritários; e Walter Albertoni, assessor jurídico da Amec, como membro do Conselho Fiscal pelos preferencialistas, assim como os respectivos suplentes. O grupo também apoiou a recondução do conselheiro Jorge Gerdau Johannpeter, eleito pelos preferencialistas.

A primeira tentativa dos minoritários influenciarem a eleição para o Conselho da Petrobras ocorreu no quarto trimestre de 2011, quando Fábio Barbosa deixou a presidência do Banco Santander e o Conselho da estatal. Os acionistas não controladores indicaram o então presidente da Amec, Edison Garcia, mas o escolhido pela companhia foi o empresário Josué Gomes da Silva, da Coteminas, filho do vice-presidente da República José Alencar (1931-2011). Em 2012, os minoritários voltaram a indicar um representante brasileiro e um dos acionistas estrangeiros. “Representantes de ADRs, dos fundos de pensão de estatais e do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) votaram contra os nossos candidatos”, lembra o gestor da BlackRock.

No ano passado, conta Landers, os procedimentos foram diferentes. “Tivemos conversas por mais de um mês, bem abertas, com representantes do BNDES, da Previ e da Petros, para verificar como poderíamos trabalhar juntos. A CVM também atuou e a decisão foi que iríamos indicar um membro para o Conselho de Administração – Rodrigues da Cunha – e dar apoio ao Gerdau”, afirma. “Cunha foi muito bem aceito pelos demais membros do Conselho, da diretoria e pela companhia como um todo. Está havendo um impacto muito positivo em termos de trazer o que os minoritários desejavam ver na companhia.”

Landers lembra que a escolha dos nomes representantes dos minoritários “foi um trabalho de time”, que contou com a diligência das gestoras estrangeiras Aberdeen, Hermes, Foreign & Colonial, além da BlackRock.

Minority shareholders elect members for Petrobras' Board of Directors

For the very first time, minority shareholders managed to elect effectively independent members for the Board of Directors and Conselho Fiscal of Petrobras, the largest Brazilian company. After two frustrated attempts, a significant group of domestic and foreign shareholders managed to elect a candidate of their choice for the public corporation's Board of Directors, in addition to two members for its Conselho Fiscal. In the past, candidates were exclusively invited by the controlling shareholder. The election took place during the company's Annual Shareholders Meeting, in April.

“It is a historical fact,” states William Landers, Manager for Emerging Markets at the US BlackRock and member of Amec's Board. “Given that Mauro Rodrigues da Cunha is linked to Amec, and not to a fund, we were able to show he is independent.”

In addition to the election of Amec's CEO via the separate vote of minority common stockholders, the group also elected Reginaldo Alexandre, president of Apimec (Association of Capital Markets Analysts and Investment Professionals) and Walter Albertoni, Amec's legal advisor, to sit in the company's Conselho Fiscal to represent preferred shareholders, as well as their respective deputy members. The group also supported the reelection of Jorge Gerdau Johannpeter, member elected by preferred shareholders.

The first attempt by minority shareholders to influence on the elections of

Petrobras' Board of Directors took place in the 2011, when Fábio Barbosa left the presidency of Banco Santander and Petrobras's Board of Directors. Non controlling shareholders recommended the then current Amec's CEO, Edison Garcia, but the Company chose Josué Gomes da Silva, executive from Coteminas, son of the former Vice President of the Republic José Alencar (1931-2011). In 2012, minority shareholders once again recommended a Brazilian and a foreign representative. “Representatives of ADRs, of public corporations' pension funds and of the Brazilian Development Bank (BNDES) voted against our candidates,” recalls BlackRock's manager.

Last year, procedures changed. “We had very open conversations for more than one month with representatives from BNDES, Previ and Petros to check whether we could work together. The Brazilian Securities and Exchange Commission also worked with us and, together, we decided we would recommend one member for the Board of Directors – Rodrigues da Cunha – and support Gerdau,” he states. “Cunha was very welcomed by the Board of Directors' members, Management and by the company as a whole. The impact in terms of bringing what minority shareholders want in the corporation has been very positive.”

Landers recalls that the choice of representatives of minorities shareholders “was a team work” that counted on the diligence of the foreign management corporations Aberdeen, Hermes, and Foreign & Colonial, in addition to BlackRock.

Entidade faz sugestões para melhorias nas assembleias

Com o objetivo de melhorar os processos envolvidos na realização das assembleias gerais das empresas abertas, a Amec encaminhou, em março de 2013, correspondência para a Comissão de Valores Mobiliários com uma série de sugestões, com foco especial para a possibilidade de voto à distância. As sugestões foram resultado de discussões ocorridas em sua Comissão Técnica durante meses e pode ser considerada uma das mais importantes iniciativas da Amec no ano passado.

O trabalho teve início com o convite por parte da CVM para que a Amec colaborasse com a regulamentação do processo de voto à distância. A partir daí, a entidade analisou e debateu as principais dificuldades de seus associados para se fazerem representar em assembleias, e para garantir que suas visões passassem a ser registradas nos conchaves. A opinião geral dos membros da Amec é que existe muito a ser feito para tornar efetiva a participação dos acionistas na vida das empresas.

Walter Albertoni, assessor jurídico da Amec, lembra que, no início de 2014, a CVM já regulamentou a necessidade de divulgação prévia dos nomes dos candidatos ao conselho de administração e ao conselho fiscal das companhias antes da realização das assembleias. “A CVM determinou que as companhias divulgassem o pedido público de procuração, feito por acionistas que detenham mais de 0,5% do capital social”, afirma Albertoni. É nesse pedido que deve constar o nome dos candidatos, facilitando as opções dos acionistas que votam à distância, principalmente residentes em outros países.

No documento que enviou à CVM, a Amec defendeu uma reflexão sobre o ambiente em torno das assembleias. O voto à distância, na realidade, depende da existência de um ambiente propício à livre circulação de ideias, propostas e instruções de votos nos dias que antecedem a realização das assembleias. Ambiente que ainda encontra uma série de obstáculos, que podem ser minimizados pela via regulatória. Um dos principais focos da Amec é a reformulação da Instrução CVM 481, que não facilitou as votações, principalmente no caso de propostas que sejam contrárias à administração das companhias.

A reformulação proposta parte da criação de um ambiente pré-convocatório das assembleias, que permita a inclusão de propostas e candidaturas de acionistas minoritários para deliberação da assembleia, inclusive de investidores institucionais estrangeiros, que normal-

mente votam à distância. É importante, inclusive, que os processos brasileiros sejam compatíveis com as práticas internacionais, o que não acontece atualmente.

Um ponto que merece destaque na opinião de Albertoni é o que trata do impedimento de voto dos fundos de pensão na eleição de representantes dos acionistas minoritários nas companhias patrocinadoras. Muitos desses fundos, especialmente os de sociedades de economia mista, têm uma ligação política com o controlador da companhia dos quais são acionistas, muitas vezes as próprias patrocinadoras dos fundos. De acordo com o assessor jurídico da Amec, por meio de um ofício circular emitido após as sugestões da Amec, a CVM já regulamentou o impedimento.

As shareholders resolutions, na visão de Albertoni, ainda são um tema que deve ser avaliado pela CVM. Hoje, um acionista descontente ou que tenha uma sugestão sobre qualquer tema relativo à companhia não pode solicitar que tal matéria seja apreciada em uma assembleia em curso ou já convocada, uma vez que o assunto não consta da ordem do dia. “Antes, usava-se a rubrica ‘outros assuntos de interesse da companhia’, mas a sua utilização abusiva levou a CVM a proibir a inclusão desse tópico na ordem do dia”, lembrou Albertoni. Segundo ele, hoje existe a possibilidade de que acionistas detentores de pelo menos 5% do capital social solicitem a convocação de uma assembleia geral, mas não é dado a eles o direito de solicitar a inclusão de matéria em uma assembleia a ser convocada. Ainda dentre as sugestões enviadas à CVM, foi destacada a possibilidade da autarquia, com base em permissivo legal, reduzir o percentual mínimo de 5% para a convocação de assembleia por parte dos acionistas minoritários, por exemplo, nas companhias com ações muito dispersas ou com elevado capital social.

O texto enumera ainda uma série de outros pontos de melhorias, como a determinação para que as companhias aceitem documentos eletrônicos para efeito de representação e facilidades na comunicação entre os acionistas, bem como com relação ao fornecimento da lista de acionistas, que segundo Walter Albertoni, hoje é de difícil obtenção, o que dificulta sobremaneira a mobilização dos acionistas.

Com as propostas, a expectativa da Amec é que haja aumento na efetiva participação dos investidores nas companhias abertas.

Amec makes suggestions to improve Shareholders' Meetings

Aimed to improve the processes involved in Shareholders' Meetings of publicly-held companies, Amec sent in March 2013 a letter to the Brazilian Securities and Exchange Commission (CVM) with a series of suggestions, with special focus on the possibility of adopting the distance voting process. The suggestions were a result of the discussions of the Technical Commission during months, and can be considered one of the most important initiatives undertaken by Amec last year.

The initiative started with an invitation from CVM requesting Amec's support to the regulation of the distance voting process. From then on, the Association analyzed and discussed the major difficulties faced by their members to make themselves represented in Shareholders' Meetings and to ensure that their opinions started to be recorded in the conclaves. Amec's members believe there is a lot to be done so that shareholders effectively participate in the companies' lives.

Walter Albertoni, Amec's legal advisor, recalls that, in the beginning of 2014, CVM established that the names of the candidates to the companies' Boards of Directors and Conselhos Fiscais were to be announced prior to the holding of Shareholders' Meetings. "CVM established that the companies were to publish the proxy request by shareholders with more than 0.5% of the social capital", states Albertoni. The names of the candidates must be included in such request, facilitating the options of shareholders who make use of the distance vote, mainly those who live abroad.

In the document sent to CVM, Amec defended a reflection on the Shareholders' Meetings environment. The distance vote, in fact, depends on the existence of a propitious environment that ensures the free sharing of ideas, proposals and vote instructions in the days that precede the Shareholders' Meeting. An environment that still faces a number of obstacles that can be minimized by regulatory means. One of Amec's major focus is the reformulation of CVM Instruction 481, which does not facilitate voting processes, primarily in the case of proposals that are contrary to those established by the Companies' Management.

The reformulation proposed supposes the creation of a prior call notice environment to the Shareholders' Meetings that allows the inclusion of proposals and candidacies of minority shareholders to be analyzed in the Shareholders' Meetings, including foreign

institutional investors who usually make use of the distance vote. It is also important that Brazilian processes are compatible with international practices, what does not happen today.

According to Albertoni, it's also worth mentioning the issue dealing with the fact that pension funds are barred from voting in the election of representatives of minority shareholders in sponsored companies. Many of these funds, primarily pension funds of quasi-public corporations, have a political link with the controlling shareholder of the companies of which they are shareholders, many times the funds' sponsors themselves. According to Amec's legal advisor, CVM has already regulated that via an official letter it issued after analyzing Amec's suggestions.

In Albertoni's point of view, the shareholders resolutions issue is a topic that still needs to be analyzed by CVM. Today, a dissatisfied shareholder or a shareholder who has a suggestion on any topic related to the company cannot request that the matter is analyzed in an ongoing Shareholders' Meeting or in a meeting that has already been called because the subject is not included in the agenda. "In the past, there was the 'other topics of interest for the company' item, but its abusive use led CVM to ban it from being included in the agenda," Albertoni recalls. According to him, today shareholders that hold at least 5% of the social capital can request the call of a General Shareholders' Meeting, but they are not allowed to request the inclusion of a matter in a meeting already called. Also among the suggestions sent to CVM, another highlight was the possibility of the regulatory entity, based on a legal authorization, to reduce the minimum percentage of 5% for minority shareholders to call a Shareholders' Meeting in companies with, for example, a very disperse stock or a high social capital.

The text lists a series of other issues that can be improved, such as the decision that companies accept electronic documents for representation purposes and to facilitate the communication among shareholders, as well as issues related to the providing of the shareholders list that, according to Walter Albertoni, is difficult to access today and seriously hinders the mobilization of shareholders.

With these proposals, Amec expects an increase in the effective participation of investors in publicly-held companies.

“The distance vote depends on the free sharing of ideas, proposals and vote instructions in the days that precede the Meeting”

Instituição busca aperfeiçoamento do mercado

Ao longo de 2013, a Amec encaminhou 19 correspondências ao órgão regulador e outros agentes do mercado como forma de marcar suas posições e contribuir para o seu aperfeiçoamento. “As cartas são o nosso principal veículo de manifestação. Nelas, queremos ser sempre objetivos e claros”, afirma Mauro Rodrigues da Cunha, presidente da Amec. Uma das cartas mais relevantes foi encaminhada à CVM no início do ano propondo uma série de mudanças na realização das assembleias gerais pelas companhias abertas. “Foi uma manifestação muito importante”, diz ele, lembrando que o órgão regulador está considerando as propostas (leia texto na pág. 13).

Em uma das correspondências enviadas à CVM, a Amec apresentou sua contribuição sobre a necessidade de alertar as companhias abertas de que a elaboração do Formulário de Referência não elimina a necessidade da publicação do Relatório Anual. Isso porque os associados identificaram companhias que, com o advento do Formulário de Referência, deixaram de produzir o relatório. Na opinião deles, os documentos não se confundem, uma vez que o Formulário de Referência é de grande detalhamento – muitas vezes dificultando ao usuário encontrar as informações mais relevantes. Já o Relatório Anual é um sumário das questões mais relevantes do exercício, ajudando o investidor a entender a companhia sem necessidade de um conhecimento tão profundo como no Formulário de Referência. Assim, a entidade sugeriu que a CVM inclua na reforma da Instrução 480 menção explícita à necessidade de publicação do Relatório Anual como peça segregada do Formulário de Referência.

A entidade apresentou também sugestões ao órgão regulador para uma revisão dos casos listados no artigo 291 da Lei das Sociedades por Ações: percentual mínimo para apresentação de requerimento de exibição de livros, percentual mínimo para pedido de convocação de assembleia geral, percentual requerido para solicitação de voto múltiplo e percentual requerido para propor ação contra administrador.

A Comissão Técnica da entidade debateu o conteúdo do artigo 291, que faculta à autarquia a possibilidade de regulamentar determinados artigos da lei, mediante a fixação de porcentagem mínima aplicável às companhias abertas em função do seu capital social, bem

como se a atual realidade do mercado de capitais brasileiro demanda a modificação de referidos percentuais.

Em outubro, a Amec endereçou carta ao superintendente de relações com empresas da CVM consultando sobre a necessidade de aprovação das demonstrações financeiras trimestrais por parte do Conselho de Administração das companhias abertas. A carta ressalta a surpresa dos associados da entidade com o posicionamento de determinados conselhos, que não aprovam objetivamente as demonstrações trimestrais.

Algumas companhias alegam que a ausência de um mandamento legal explícito para que o conselho emita opiniões sobre as demonstrações trimestrais torna legítimo que este seja simplesmente informado sobre o conteúdo do ITR, sendo a publicação inteiramente feita pela diretoria executiva. Segundo o documento, a entidade esclarece que “a diferença entre as duas posturas – apreciar ou tomar conhecimento – é significativa, pois quando tais demonstrações não estão sujeitas à prévia aprovação e comentários, as eventuais visões contrárias aos documentos apresentados são minimizadas, muitas vezes com objeção até mesmo à sua inclusão em ata”.

O tratamento dispensado aos ofícios de alerta também foi tema de manifestação da Amec. A entidade encaminhou documento à CVM explicando que o assunto foi discutido pela sua Comissão Técnica e que o apoio dos associados estrangeiros permitiu um estudo de situações em outros países. Dessa forma, os associados decidiram submeter à CVM a sugestão de que a publicidade dos ofícios de alerta se faça no formato *comply or explain*. No primeiro caso, a companhia teria a prerrogativa de sanar a preocupação da CVM em até 48 horas após o recebimento do alerta. Isto feito, nenhuma publicidade se faria necessária. No segundo caso, a companhia ficaria obrigada a dar publicidade ao ofício e à posição da administração quanto ao seu conteúdo.

Os pronunciamentos contábeis do IFRS (International Financial Reporting Standards) nº 10, 11 e 12 foram tema de duas correspondências da entidade. Na primeira, sugere à CVM que emita uma Deliberação CVM para que as companhias publiquem as demonstrações contábeis segundo o método da consolidação proporcional como informação suplementar às demonstra-



ções financeiras segundo o IFRS. A segunda foi dirigida ao IASB (International Accounting Standards Board) em apoio à posição da Eumedion, entidade com expressivo reconhecimento na Europa, que já apresentou manifestação criticando a edição das IFRS 10, 11 e 12.

Além das correspondências com reivindicações e sugestões, a Amec procura contribuir nas audiências públicas propostas pela CVM quando planeja modificar algum ponto regulatório. “Nós tentamos colaborar sempre que a CVM pede ajuda ao mercado”, explica o presidente da Amec. Renato Vetere, assessor jurídico da entidade, lembra que a Amec analisa todos os editais de audiência propostos e a necessidade de eventual manifestação da associação.

Assim, uma das contribuições foi para as regras sobre operações de fusão, cisão, incorporação e incorporação de ações envolvendo emissores de valores mobiliários registrados na categoria A, cujo tema é altamente sensível aos associados da entidade e tem sido objeto de discussões no mercado.

Outra contribuição, segundo Vetere, foi com a audiência que trata de atos e fatos relevantes. “O ponto principal é que antes as companhias precisavam publicar atos e fatos relevantes, exclusivamente, em jornais de grande circulação e agora podem publicar em jornal ou em, pelo menos, um portal de internet. Nesse sentido, AMEC apoia as iniciativas que busquem reduzir os custos para as companhias, desde

que a sua realização não prejudique a necessária e irrestrita divulgação de informações ao mercado, com efetividade e transparência”, afirma ele. Encerrada a audiência, a matéria foi analisada e passou a valer no início de 2014.

Casos concretos envolvendo companhias abertas e os direitos dos acionistas também foram objeto de importantes manifestações da AMEC. No ano passado, duas correspondências foram encaminhadas à CVM com críticas ao modelo proposto pela operadora de telefonia Oi em sua anunciada operação de fusão com a Portugal Telecom (leia na pág. 11).

Merece destaque ainda o desfecho do caso UOL, objeto de correspondência da Amec à CVM em outubro de 2011. No final de 2013, a CVM condenou João Alves de Queiroz Filho, acionista da UOL e criador da Hypermarcas, a pagar uma multa de R\$ 500 mil por ter votado em assembleia que deliberou sobre o fechamento de capital da companhia mesmo estando impedido.

A decisão mostrou que a Amec estava certa, e que o fechamento de capital aconteceu de forma viciada. Apesar disso, a multa representou apenas 0,05% do valor da oferta. Na opinião da Amec, situações assim embutem o risco de criar uma percepção de que vale a pena infringir as regras, porque as punições, quando acontecem, são muito pequenas em relação ao benefício auferido.

CVM atende reivindicação da Amec

A Superintendência de Relações com Empresas da CVM, em decisão inédita, incluiu no seu Ofício Circular 1, de 2014, uma série de recomendações que terão forte impacto na temporada de assembleias deste ano. O regulador deixou claro que as companhias são obrigadas a publicar, através de Aviso aos Acionistas, as eventuais candidaturas independentes propostas por acionistas não controladores aos órgãos societários das empresas abertas – notadamente Conselho de Administração e Conselho Fiscal. A inclusão desta recomendação deve levar a uma dinâmica muito diferente nas assembleias das empresas brasileiras a partir de agora.

A decisão da superintendência atendeu reivindicações da Amec, encaminhada por meio de correspondência da entidade ao órgão regulador enca-

minhada no dia 20 de dezembro de 2013. Na carta, a Amec afirma que as solicitações de apresentação de candidaturas independentes feitas tempestivamente por acionistas minoritários configuram claramente uma informação relevante para o exercício do direito de voto para efeitos da Instrução CVM 481/09, tendo em vista as prerrogativas legais de eleição de administradores pelo voto múltiplo ou voto em separado.

Para a entidade, a questão é particularmente importante, tendo em vista a operacionalização do voto dos acionistas estrangeiros. O sistema de custodiantes internacionais necessita de informações oficiais para transmitir, e para incluir nas cédulas de votação. Com a orientação do regulador, pode-se finalmente ter candidatos independentes nas cédulas de votação dos acionistas estrangeiros.

Suggestions seek the improvement of the market

Throughout 2013, Amec sent 19 letters to the regulatory entity and other market participants with suggestions aimed to contribute to the improvement of the market. “Letters are the main tool we have to express our opinion. In these letters, we seek to be clear and objective,” states Mauro Rodrigues da Cunha, Amec’s CEO. One of the most relevant letters sent to CVM (the Brazilian Securities and Exchange Commission), in the beginning of the year, suggested a number of changes to General Shareholders Meetings in publicly-held companies. “It was a very important suggestion,” he says, pointing out that the regulatory body has been analyzing the proposals (refer to page 14).

In one of the letters sent to CVM, Amec expressed its opinion on the need of warning publicly-held companies that the issuing of Reference Forms does not eliminate the need of publishing Annual Reports. The decision of issuing such letter came after that the Association’s members identified that, with the advent of the Reference Form, some companies have not prepared their Annual Reports. In Amec’s opinion, they are distinct documents once the Reference Form is a highly detailed document, what means that many times users are not able to find the most relevant pieces of information on it. Yet the Annual Report is a summary of the fiscal year’s most relevant topics that helps investors have a better understanding of the company and that does not bring so many details as those reported in the Reference Form. Accordingly, Amec suggested that CVM should include, in its review of Instruction 480, an explicit mention of the need of publishing the Annual Report separately from the Reference Form.

The Association also submitted a letter to the regulatory entity with suggestions to review the cases listed under the Article 291 of Corporate Law: the minimum percentage for the submission of the request for the disclosure of records, the minimum percentage for the request to call a general shareholders’ meeting, the minimum percentage required to request the multiple voting process and the percentage required to propose the filling of actions against administrators.

Amec’s Technical Commission promoted debates and discussions about the content of the Article 291, which provides

the regulatory body with the possibility of regulating some of the law’s articles by establishing a minimum applicable percentage to publicly-held companies based on their capital stock, as well as about whether the current landscape of the Brazilian capital market demands changes to the mentioned percentages.

In October, Amec sent a letter to CVM’s Superintendent of Relations with Companies inquiring about the need of having quarterly financial statements approved by the Board of Directors of publicly-held companies. The letter highlights that the Association’s members were surprised about the positioning of some Boards of Directors that do not objectively approve of their quarterly accounting statements.

Some companies claim that the lack of explicit legal rules stating that Boards of Directors are to issue opinions about quarterly financial statements makes legitimate that the Boards only inform of the ITR content, with the Management being entirely responsible for the publication. According to the letter, the Association clarifies that “the difference between the two positions – to evaluate or acknowledge – is significant once when such statements are not subject to previous evaluations or comments, eventual contrary visions to the documents presented are minimized, many times with objection even to their inclusion in the records.”

The treatment given to Warning Official Letters (“Ofícios de Alerta”) was also a topic about which Amec expressed its opinion. The Association sent a document to CVM explaining that the topic was discussed by its Technical Commission and that the support of foreign members allowed it to study the situation in other countries. Accordingly, Amec’s members decided to submit to CVM the suggestion that the disclosure of Warning Official Letters is done on a ‘comply or explain’ basis. In the first case, the company would have the prerogative of responding to CVM’s concern in up to 48 hours after the receipt of the warning letter. With that, no disclosure would be necessary. In the second case, the company would have to disclose both the warning letter and the position of its Board of Directors regarding its content.

The accounting pronouncements of the IFRS (International Financial Reporting Standards) No. 10, 11, and 12 were also

“Amec expressed the need of warning companies that the issuing of Reference Forms does not eliminate the need of publishing Annual Reports”

addressed in two letters prepared by Amec. In the first one, the Association suggests that CVM should issue a CVM Resolution so that companies publish their accounting statements according to the proportional consolidation method as supplementary information to the financial statements according to the IRFS. The second one was sent to IASB (International Accounting Standards Board) in support to Euromedion's position, a highly regarded entity in Europe that has already expressed its disapproval of IFRS 10, 11, and 12.

In addition to the letters with claims and suggestions, Amec also seeks to contribute to the public hearings proposed by CVM when the body intends to make changes to regulatory issues. "We are always willing to collaborate when CVM requests the market's support," explains Amec's CEO. Renato Vetere, Amec's legal advisor, recalls that the Association analyzes all proposed notices of hearings and any eventual need of Amec expressing itself.

One of the contributions was related to the regulations on mergers, split-ups and takeovers of shares involving issuers of securities registered under category A, a topic of utmost importance for our members and that has been object of discussion in the market.

Another contribution, according to Vetere, was related to the public hearing that addressed relevant acts and facts. "The main point is that, in the past, companies had to disclose relevant acts and facts only in major newspapers and now, they can disclose these relevant acts and facts in a newspaper and

“One of the contributions was related to the public hearing that addressed relevant acts and facts”

in at least one internet portal. In this way, Amec supports initiatives aimed to reduce costs for companies, provided they do not hinder the necessary and unrestricted disclosure of information to the market in an effective and transparent way," he states. After the hearing, the matter was analyzed and put into practice in the beginning of 2014.

Amec also expressed its opinion about concrete cases involving publicly-held companies and shareholders' rights. Last year, two letters

were sent to CVM criticizing the model proposed by the telephone carrier Oi in a merger operation with Portugal Telecom (refer to page 11).

Another case that is worth mentioning is the closing of UOL case, object of an Amec's letter sent to CVM in October, 2011. In the end of 2013, CVM sentenced João Alves de Queiroz Filho, UOL's shareholder and Hypermarcas' founder, to pay a fine of \$500 thousand Reais for having voted in the Shareholders' Meeting that decided on the closing of the company's capital, despite the fact that he was banned from voting.

The decision showed that Amec was right and that the closing of the company's capital took place on a vicious basis. Despite that, the fine corresponded to only 0.05% of the offer value. In Amec's opinion, situations like may lead to the perception that violating the regulation is worth once, even when there is a punishment, it is insignificant compared to the benefit gained.

CVM meets Amec's claim

In a landmark decision, the Office of the Superintendent of Companies of the Brazilian Securities and Exchange Commission (CVM) has included in its Official Letter 01 a series of recommendations that will strongly impact on the next season of Shareholders' Meetings in the country. The regulatory agency clearly stated that companies are to publish, by means of Notices to Shareholders, eventual independent candidacies filed by non-controlling shareholders to the corporate bodies of publicly-held companies – primarily their Board of Directors and Conselhos Fiscais. The inclusion of such recommendation is likely to significantly change the dynamics of Shareholders' Meetings of Brazilian companies from now on.

The decision taken by CVM's Office of the Superinten-

dent has met Amec's claims sent by means of a letter to the regulatory body on December 20th, 2013. In this letter, Amec states that the timely filling of independent candidacies by minority shareholders clearly represents relevant information for the exercising of voting rights for the purposes of CVM Instruction 481/09, considering the legal election rights of managers through multiple votes or separate votes.

For the Association, the issue is particularly important when it comes to the operationalization of foreign shareholders' voting processes. The system of international trustees requires that 'official' information is transmitted and included in the vote. Now, with CVM's orientation, we will finally be able to have independent candidates in foreign shareholders' proxy cards.

Em artigos, Amec passa a externar ponto de vista

Por decisão do Conselho Deliberativo, a Amec passou a publicar, em 2013, artigos a respeito de posições importantes para a associação. A coluna “Opinião Amec” começou a ser divulgada em suas Newsletters, no site da Amec, no www.transparenciaegovernanca.com.br e na Revista RI. O objetivo da coluna é favorecer o reconhecimento da Amec como referência em discussões a respeito do mercado de capitais. Foram oito temas apresentados ao longo de 2013. O tag along foi o assunto escolhido para a estreia da nova seção, por se tratar de um dos pontos mais importantes da agenda da Amec.

O artigo afirma que o tag along foi considerado uma verdadeira “pièce de resistance” do movimento reformatório do mercado de capitais no final da década de 1990, pois a possibilidade de venda de um lote significativo de ações por preço diferente daquele prevalente no mercado viola um conceito básico, segundo o qual a ação representa uma fração ideal de determinado negócio, ou seja, do fluxo de caixa futuro daquela companhia. Porém, uma transação a preços diferenciados é sempre uma subtração no bolso daqueles não envolvidos na transação, os acionistas minoritários.

A questão fundamental a ser compreendida é por que alguém paga um “prêmio de controle”. Os juristas falam que esse valor pode ser atribuído ao “poder de mando”, a “sinergias”, ou “fardos de controle”. Ora, o “poder de mando” em si só justificaria prêmio em duas situações: no caso de um comprador teomaniaco, ou no caso de esse “poder de mando” possibilitar a extração de ganhos desproporcionais à participação acionária. O primeiro caso é de internação psiquiátrica. O segundo, de abuso contra as minorias.

De acordo com o artigo, o argumento das “sinergias” é tão falacioso quanto o do “poder de mando”. Se existem sinergias, e elas são condicionadas aos ativos da companhia, seu valor deve ser compartilhado por todos os acionistas. Mais frágeis ainda são os argumentos sobre as “agruras” de ser controlador no Brasil – tais como conceder avais em nome da empresa, ou sofrer riscos patrimoniais, pois as externalidades devem ser precificadas.

“Em suma: sócio é sócio. Uma ação é igual a outra, e somente assim ela pode ser corretamente precifica-

da, possibilitando o encontro entre compradores e vendedores e conseqüentemente a própria existência do mercado. O prêmio de controle mata essa lógica”, diz o texto. É urgente, portanto, reformular o entendimento sobre o tema, tornando-o uma proteção efetiva das minorias contra abusos dos controladores.

O artigo “Conclaves”, publicado no início de maio, externou a opinião da Amec sobre as assembleias. O texto lembra que a assembleia é o momento mais importante na vida de uma companhia aberta. É quando a administração submete seus resultados aos acionistas, e quando estes votam sobre as questões importantes que definirão o futuro da sociedade. Até a alguns anos, os encontros não passavam de um “teatro”, onde um grupo se reunia para repassar decisões previamente tomadas. Mas os eventos começaram a ter a participação de “desconhecidos”, os minoritários, e foram ganhando um pouco mais de emoção.

A Lei 10.303, de 2001, facilitou a efetividade do voto das minorias, aumentando o interesse e mesmo o dever dos minoritários em se envolverem com as empresas investidas.

Mas é preciso avançar mais. É preciso que as práticas brasileiras adotem os sistemas globais de Proxy Voting (voto por procuração – mecanismo de representação de investidores institucionais ao redor do mundo), por exemplo, já que temos empresas no mercado com a grande maioria do seu capital detido por estrangeiros,

O artigo afirma que o cerne das preocupações da Amec consiste no entendimento das práticas globais. Cada vez mais os acionistas votam remotamente, por procuração, de maneira que os votos precisam ser enviados com antecedência à companhia. E para que isso aconteça, é fundamental que haja liberdade na circulação de ideias e de propostas, assim como agilidade no envio de instruções de voto.

Outro texto de destaque na nova seção é o que trata do insider trading, publicado em agosto de 2013. Com o artigo, a Amec pretende trazer a prática desse crime para o debate. Tipificado como crime no Brasil em 2001, o insider trading é definido como o uso de informações relevantes ainda não divulgadas ao mercado, capaz de gerar vantagem indevida mediante negociação de títulos e valores mobiliários. A pena prevista em lei é de um a cinco anos de reclusão.

“Nova seção conta com a publicação de oito artigos ao longo de 2013”

Amec starts to express its opinions in articles

Following the decision of its Board of Directors, Amec started to publish, in 2013, articles about important issues for the Association. The “Amec Opinion” section is published in the Association’s newsletters and website (www.transparenciaegovernanca.com.br) and in RI magazine. The section is aimed to foster the recognition of Amec as a reference in capital market-related discussions. Throughout 2013, eight topics were addressed. The tag along was the topic chosen for the opening of the section given it is one of the most important issues in Amec agenda.

The article states that the tag-along right was considered a true “*pièce de resistance*” of the reforming movement of the capital market in the end of the 90’s once the possibility of selling a significant lot of shares for a price different from the prevailing market price violates a basic concept, according to which the share represent an ideal portion of a specific business, that is, the future cash flow of that specific company. However, a transaction with different prices is always a subtraction in the pockets of those not involved in it, that is to say, minority shareholders.

The crucial issue to be understood is the reason why someone pays for a “control premium.” Jurists say that such amount can be attributed to the “authority power,” to “synergies,” or to “control burdens.” Well, the “authority power” by itself would justify the premium in two situations only: in the case of a theomaniac buyer or when this “authority power” can make the obtaining of disproportional earnings to the share interest possible. The first situation is a case of psychiatric treatment. The second one, an abuse against minority shareholders.

According to the article, the “synergies” statement is as misleading as the “authority power” one. If there are synergies, and they are subject to the company’s assets, their value must be shared among all shareholders. Even more fragile are the statements related to the “difficulties” of being a controlling shareholder in Brazil – such as to grant a guarantee on the company’s behalf or be subject to equity risks, because external factors must be priced.

“In a nutshell: a partner is a partner. Shares are all the same and that’s the only way to price them correctly, making it pos-

sible that buyers and sellers meet and, consequently, also making it possible that the market itself exists. The control premium puts an end to this logic,” the text states. Therefore, to reformulate the understanding on the topic and transform it into an effective protection for minority groups against the abuse of controlling shareholders is of utmost importance.

The article “Conclaves,” published in the beginning of May, expressed Amec’s opinion on Shareholders’ Meetings. The text recalls that Shareholders’ Meetings are the most important moment in the lives of publicly-held companies. It is when Boards

of Directors submit the companies’ results to shareholders, and when shareholders vote on important issues that will define the future of the corporation. Until recently, most Brazilian Shareholders’ Meetings were nothing but a “theater play,” when a group used to meet to pass on decisions already taken.

The Law 10.303 as of 2001 has facilitated the effectiveness of minority shareholders’ votes, making them become more interested in and accountable for getting involved with the companies in which they invest. But it’s necessary to evolve more. Brazilian practices need to adopt, for example, the global Proxy Voting system (mechanism of representation of institutional investors worldwide) since there are companies which most of their capitals are detained by foreigners.

The article states that the core of Amec’s recommendations comprises the understanding of these global practices. Shareholders have been increasingly adopting the proxy voting, that is, voting on a remote basis, what means votes must be sent to the companies in advance. For that, it is essential that ideas and proposals are freely communicated and that voting instructions are timely sent.

Another highlight in the new section is the article that addresses the insider trading issue, published in August, 2013. With the article, Amec seeks to debate this malpractice. Considered a crime in Brazil since 2011, insider trading is defined as the use of relevant information yet unpublished in the market to create undue advantages through the trading of securities. The penalty is from one to five years of imprisonment.

“Throughout 2013, eight topics were addressed. The tag along was the topic chosen for the opening of the section given it is one of the most important issues in Amec agenda”



Combate ao insider torna-se prioridade

A Amec decidiu inserir o tema insider trading em sua Agenda de prioridades no ano passado, diante da dimensão do problema revelada durante roadshow promovido pela entidade em abril, no continente europeu. Ao perguntar aos investidores estrangeiros qual o maior problema de governança enfrentado pelo mercado brasileiro, cerca de 25% dos respondentes foram taxativos: o insider trading. Alguns foram além, dizendo que o Brasil estava ameaçado de passar por uma “russificação”, ou seja, transformar-se num mercado no qual a percepção externa é de pouco apreço pelas regras de mercado.

As respostas acenderam uma luz amarela – senão vermelha – no mercado brasileiro. As opiniões dos estrangeiros sugerem que de fato o insider trading pode ser comparado a um tumor que cresce lentamente e que já pode estar passando por uma metástase. “O tema é fundamental para a agenda da Amec, porque tem uma relação direta com a formação de expectativas dos investidores, tanto domésticos quanto internacionais”, avalia Pedro Bastos, CEO da Asset Management do HSBC para a América Latina.

O insider trading nada mais é do que roubo. Segundo a subprocuradora-chefe da CVM, Julya Wellisch, “o comportamento traiçoeiro dos insiders não ofende apenas os direitos dos demais investidores, mas também prejudica o próprio mercado, abatendo a confiança e a lisura das suas relações, aspectos que fundamentam a sua existência e constituem a base para o seu desenvolvimento”.

Bastos ressalta que a ocorrência de insider information vale para todos os integrantes do mercado, independentemente do tamanho. “No Brasil, temos a tendência de nos concentrar nos grandes casos, mas os pequenos também devem ser punidos”, diz. O executivo do HSBC destaca, no entanto, que possuir informação privilegiada não é crime, mas agir com base nessa informação, sim.

Tipificado como crime no Brasil desde 2001, o insider trading é definido como o uso de informações relevantes ainda não divulgadas ao mercado, capaz de gerar vantagem indevida mediante negociação de títulos e valores mobiliários, segundo o texto “O Imperador de Todos os Males”, publicado na seção Opinião Amec. A pena prevista é de um a cinco anos de reclusão. De acordo com o texto, a percepção dos participantes do

mercado sobre o insider trading é que ele se constitui num problema presente, mas que nunca foi de fato alçado ao status de prioridade. “Bem ou mal, todos sabem que existem alguns players que se beneficiam de informações e acabam ganhando dinheiro com isso. Mas, talvez pelo sentimento de não haver nada que um participante isoladamente possa fazer (...), pela dificuldade de identificação do problema, ou até mesmo para evitar tocar num assunto espinhoso, não vemos tanta mobilização a esse respeito quanto em relação a outras mazelas do nosso mercado”, acrescenta o artigo.

O caso Sadia/Perdigão tornou-se notório: em 2006, dois executivos da Sadia foram denunciados e condenados pelo uso de informações privilegiadas. A primeira condenação aconteceu em 2011, a um ano e nove meses de prisão, além de multa. A Comissão de Valores Mobiliários e o Ministério Público recorreram e, mais

recentemente, as penas foram aumentadas para dois anos e seis meses. “No nosso mercado, o número de punições é muito pequeno. Há casos emblemáticos, mas as punições são poucas”, afirma Bastos, lembrando que, com os recursos tecnológicos hoje disponíveis, o órgão regulador e a Bolsa têm mais condições de verificar

dados e “levantar a bandeira amarela” quando necessário. “A tecnologia aplicada à investigação desses casos tem de ser estimulada pelo regulador.”

A CVM tem tentado avançar, mas enfrenta obstáculos de ordem burocrática e financeira. A parceria entre CVM e MP deve ser estimulada. É fundamental, também, a criação de estruturas de ressarcimento de prejuízos decorrentes do uso de informações privilegiadas – hoje inexistentes.

No sentido de inibir o insider, o Codim (Comitê de Orientação para Divulgação de Informações do Mercado) apresentou em outubro seu Pronunciamento de Orientação nº 16, sobre “Informação Relevante Não Divulgada ao Mercado”. Segundo o texto, as informações relevantes fazem parte do dia a dia das empresas, uma vez que contemplam assuntos estratégicos, operacionais e financeiros significativos. “É fundamental para a companhia preservar o sigilo das informações relevantes com controles específicos, políticas e governança corporativa”, informa a entidade.

“O insider trading pode ser comparado a um tumor que cresce lentamente”

The fight against insider trading becomes a priority

Last year, Amec decided to include the insider trading issue in its priority agenda due to the dimension of the problem revealed during the roadshow promoted by the Association in Europe, in April, 2013. When asked about the major governance problem of the Brazilian market, approximately 25% of foreign investors were sharp in their answers: insider trading. Some of them even said that Brazil was facing the risk of undergoing a “russification,” that is, become a market perceived by foreigners as a country that does not follow market rules.

Answers turned on a yellow light – maybe a red one – in the Brazilian market. Foreigners’ opinions suggest that inside trading can be compared to a tumor that has been slowly growing and is going through a metastasis. “It is a crucial topic for Amec agenda because it is directly related with investors’ expectations, both domestic and international investors,” evaluates Pedro Bastos, CEO of Asset Management of HSBC for Latin America.

Insider trading is nothing but robbery. In the words of CVM’s Chief Assistant Attorney, Julya Wellisch, “insiders’ disloyal behavior does not only offend the rights of remaining investors, but also the market itself, damaging the confidence and honesty of its relations, aspects that are the foundation of its existence and development.”

Bastos highlights that the occurrence of insider information affects all market participants, regardless their size. “In Brazil, we tend to focus on major cases, but smaller ones must also be punished,” he says. HSBC’s executive points out that the access to privilege information is not a crime, but to act based on that information is.

Considered a crime in Brazil since 2001, insider trading is defined as the use of relevant information yet unpublished in the market to create undue advantages through the trading of securities, according to the text “The Emperor of all Evils,” published in Amec Opinion section. The sentence goes from one to five years of imprisonment. According to the text, the perception of market participants about the insider trading is that it is an actual problem that has never been regarded as a priority, however. “For better or worse, everybody is

aware of the fact that some players use relevant information and make money from that. But because of the idea that a single player is not able to do something illegal by himself/herself (...), the difficulty of identifying the problem or even because people are often unwilling to discuss such a thorny topic, we do not see people mobilizing themselves as to this problem as they do when it comes to other malpractices in our capital market,” the article adds.

The Sadia/Perdigão case has become notorious: in 2006, two Sadia’s executives were accused of and convicted for the use of privileged information. The first conviction, which took place in 2011, led to a one year and nine-month conviction, in addition to a fine. The Brazilian Securities and Exchange Commission (CVM)

and the Public Prosecutor’s Office appealed to the decision and, recently, the sentence has been brought up to two years and six months. “In our market, there few convictions. There are emblematic cases, but few convictions,” Bastos states, pointing out that with today’s technological resources, the regulatory entity and the Stock Exchange are better prepared to check data and “raise the yellow flag” when necessary. “The technology applied to the investigation of these cases must be encouraged by the regulatory body.”

CVM has been trying to progress, but it faces bureaucratic and financial obstacles. The partnership between CVM and the Public Prosecutor’s Office must be encouraged. It’s also essential to create

structures to indemnify the losses resulting from the use of privileged information – which, today, do not exist.

With a view to inhibiting insider trading, the Steering Committee for Disclosure to the Market – Codim published, in October, its Guiding Pronouncement (Pronunciamento de Orientação) No. 16 about “Relevant Information not Disclosed to the Market.” According to the text, relevant information is part of the companies’ daily activities once it includes important strategic, operating and financial topics. “It is critical that companies preserve the confidentiality of relevant information by means of specific controls, policies and corporate governance,” the entity states.

“Insiders’ disloyal behavior does not only offend the rights of remaining investors, but also the market itself, damaging the confidence of its relations”

GT Interagentes retoma a Agenda Positiva do Mercado

Reunidos em março do ano passado, na sede do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), um grupo de representantes de diversas entidades do mercado resolveu retomar a Agenda Positiva do Mercado de Capitais, que havia sido lançada no seminário Amec de 2011. Das discussões, nasceu o Grupo de Trabalho Interagentes (GT Interagentes), com o intuito de concentrar esforços para contribuir com o aprimoramento do mercado de capitais.

O GT Interagentes conta com a participação de 11 entidades-membros: Abrapp, Abrasca, ABVCap, Amec, Anbima, Apimec, BM&F Bovespa, Brain, IBGC, Ibmecc e Ibri, além da participação do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e Comissão de Valores Mobiliários (CVM), como observadores. O GT Interagentes teve reuniões mensais ao longo de 2013.

Renato Vetere, advogado e assessor jurídico da Amec, conta que a missão do grupo é enfrentar o desafio de constituir uma agenda positiva e envolver os agentes públicos e privados na busca de resultados positivos para o Brasil, para propiciar a evolução do mercado e atrair investidores e capitais. “O objetivo é elevar a competitividade do Brasil, aprimorar o ambiente regulatório, para melhorar a forma como o mercado é visto no Brasil e no exterior”, complementa.

Segundo Vetere, o grupo possuía, em 2013, três subgrupos. O subgrupo Efetividade da Regulação e da Autorregulação, responsável por verificar junto aos agentes a percepção que se tem do trabalho da CVM e das entidades do mercado que editam normas de autorregulação. O segundo subgrupo, Responsabilidades dos Administradores, tem como meta a conscientização dos administradores das companhias da



GT Interagentes nasce em momento de engajamento com agentes públicos

sua responsabilidade perante a sociedade, os acionistas e terceiros, seja essa empresa aberta ou fechada.

O terceiro subgrupo, “Integração Público-Privada”, busca incentivar a aproximação entre os setores mediante a realização de reuniões dos representantes das entidades participantes com órgãos dos governos, das mais diversas esferas (Executivo, Legislativo e Judiciário). “Esse é o grupo que tem a missão de interagir com o poder público para a conscientização dos agentes sobre a importância do mercado de capitais, além de incentivar o aprimoramento do ensino das matérias específicas do mercado de capitais, hoje pouco estudadas na academia, especialmente na seara jurídica, tanto por advogados, quanto por magistrados e membros do ministério público. Outra finalidade é a análise, discussão e apresentação de eventuais sugestões sobre projetos de lei, de forma a contribuir para seu aperfeiçoamento”, exemplifica Vetere. Um exemplo é a revisão que está sendo feita no Congresso Nacional do Código Penal, que tratará de temas importantes para a entidade, como o insider trading.

GT Interagentes resumes the Positive Agenda of the Capital Market

In a meeting held in the headquarters of the Brazilian Institute of Corporate Governance (IBGC) in March, 2013, a group of representatives from several entities decided to resume the Positive Agenda of the Capital Market aimed to gear efforts towards contributing to the improvement of the capital market.

GT Interagentes is comprised of representatives of 11 member entities: ABRAPP - Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar ("Brazilian Association of Pension Funds"), ABRASCA - Associação Brasileira das Companhias Abertas ("Brazilian Association of Publicly-Held Companies"), ABVCAP - Associação Brasileira de Private Equity & Venture Capital (Brazilian Association of Private Equity & Venture Capital), AMEC - Associação de Investidores no Mercado de Capitais (Association of Capital Market Investors), ANBIMA - Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais ("Brazilian Association of Entities of the Financial and Capital Markets"), APIMEC - Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais ("Association of Investment Analysts and Professionals of the Capital Market"), BM&Fbovespa ("Brazilian Securities, Commodities and Future Exchange Commission"), Brain, IBGC - Instituto Brasileiro de Governança Corporativa ("Brazilian Institute of Corporate Governance"), IbmeC - Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais ("Brazilian Institute of Capital Markets"), and IBRI - Instituto Brasileiro de Relações com Investidores ("Brazilian Institute of Investors Relations"), in addition to the participation of BNDES - Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (Brazilian National Bank for Social and Economic Development) and CVM - Comissão de Valores Mobiliários (Brazilian Securities and Exchange Commission), as observers. GT Interagentes had monthly meetings throughout the course of 2013.

Renato Vetere, attorney-at-law and Amec's legal advisor, says that the group's mission is to deal with the challenge of preparing a positive agenda and engaging public and private market participants in the search for positive results for Brazil aimed to foster the



GT Interagentes is established in a moment of engagement with participants of the public sector

market development and attract investors and capital funds. "The objective is to increase Brazil's competitiveness, enhance its regulatory environment and, accordingly, improve the way our capital market is seen in Brazil and abroad," he adds.

According to Vetere, the group had three subgroups in 2013. The "Effectiveness of Regulation and Self-Regulation" subgroup, responsible for checking the perception that market participants have of CVM's work and of the market entities responsible for issuing self-regulatory standards. The second subgroup, "Managers' Responsibilities," aimed to make companies' managers aware of their responsibility before the society, shareholders, and third parties, whether they are publicly-held or closed companies.

The third subgroup, "Public-Private Integration," seeks to encourage the sectors to get closer through meetings among representatives of participating entities and governmental bodies from the three spheres (Executive, Legislative, and Judiciary). "This is the group which mission is to interact with the public power to make market participants aware of the importance of the capital market, in addition to encouraging the teaching of specific subjects related to the capital market, primarily in the legal area, that today are only briefly studied by the academic community, lawyers, magistrates and members of the Public Prosecutor's Office. Another aim is to analyze, discuss and present eventual suggestions on bills with a view to contributing to their enhancement," Vetere says. An example is the revision of the Criminal Code by the National Congress, which will address the insider trading issue.



Entidade se destaca em eventos internacionais

Como já é tradicional, a Amec manteve ao longo de 2013 sua cooperação com organismos e instituições internacionais para o debate e o aperfeiçoamento do mercado e das regras de governança corporativa. Em junho, a Amec fez-se representar na Roundtable da América Latina sobre Governança Corporativa da OCDE (Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico) em Quito, no Equador. A oportunidade é importante, pois os princípios de governança da OCDE estão em revisão, e nas palavras de nosso presidente executivo, “todos os códigos de governança no mundo olham para as normas da OCDE”. Influenciar este processo, portanto, trará impactos concretos para as práticas de governança do futuro.

O evento reúne formuladores de políticas, entidades reguladoras, líderes empresariais, investidores e especialistas da região, bem como os respectivos representantes dos países-membros da OCDE. O objetivo do encontro é promover a troca de experiências entre responsáveis políticos, reguladores e participantes do mercado. Anteriormente, a Roundtable havia estabelecido um Grupo de Trabalho sobre Transações com Partes Relacionadas, com o qual a Amec contribuiu ativamente. Foi emitido um novo relatório com recomendações e uma análise das experiências na Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru.

Outra frente de cooperação internacional da Amec é com o ICGN (International Corporate Governance Ne-

twork). A Amec participou da conferência anual da entidade, em Nova York, em junho. A ICGN é uma organização global com mais de 500 associados, presentes em 50 países, com a missão de elevar os padrões de governança no mundo. Seus membros são na maioria investidores institucionais, que representam fundos de gestão de cerca de US\$ 18 trilhões. Um dos momentos mais importantes da conferência foi a reunião inaugural da Rede Global de Associações de Minoritários (GNIA, na sigla em inglês). A GNIA tem o objetivo de congregar associações congêneres de vários países, e sua criação deriva de um debate entre o presidente da Amec e a presidente da ICGN, Kerrie Warring, no início do ano passado. “Com a GNIA, podemos discutir os pontos das agendas, que muitas vezes são convergentes”, diz Cunha. No evento inaugural, estavam presentes, além da Amec, associações dos Estados Unidos (CII), Holanda (Eumedion), Austrália (ACSI e AIST), Canadá (NAPF), Ásia (AGCA) e Itália (Assogestioni).

Por meio dos debates, a Amec descobriu que a Eumedion também questionava os pronunciamentos 10, 11 e 12 do IFRS (International Financial Reporting Standards), que põem um ponto final na consolidação parcial dos balanços, e manifestou seu apoio junto ao IASB (órgão internacional que estabelece as regras de contabilidade). Desde já, ficou claro, portanto, que a Amec e suas congêneres têm muito a ganhar com o trabalho colaborativo.

Association secures spot in international events

As usual, Amec collaborated with international entities and institutions on debates and the enhancement of the market and its corporate governance guidelines throughout 2013. In June, the Association was represented in Latin America Corporate Governance Roundtable organized by OECD (Organization for the Economic Cooperation and Development) in Quito, Ecuador. It is an important opportunity once OECD's governance principles are now under revision and, as stated by our CEO, “the whole world's governance codes are attentive to OECD's standards.” Accordingly, to influence on this process will bring concrete impacts for governance practices in the future.

The event brings together the region's policy makers, regulatory entities, corporate leaders, investors, and experts, as well as representatives of OECD's member countries. The meeting is aimed to promote the sharing of experience among political leaders, regulators, and market participants. Previously, the Roundtable had established a Task Force on Related Party Transactions, with which Amec has also actively contributed. A new report was issued, including recommendations and an analysis on the experiences in Argentina, Brazil, Chile, Colombia, Mexico, and Peru.

Another front of Amec's international cooperation is ICGN (International Corporate Governance Network). In June, the Association participated in the

entity's annual conference held in New York. ICGN is a global organization with more than 500 members and present in 50 countries, which mission is to raise the standards of corporate governance worldwide. Most of ICGN's members are institutional investors representing management funds totaling \$18 trillion USD.

One of the most important moments during ICGN Conference was the launch of the Global Network of Investors Associations, which objective is to gather associations from several countries. The idea of establishing such network was emerged from a debate between Amec's CEO and ICGN's President, Kerrie Warring, in the beginning of 2013. “GNIA will allow us to discuss convergent topics in our agendas,” Cunha says. Apart from Amec, associations from the United States (CII), the Netherlands (Eumedion), Australia (ACSI and AIST), Canada (NAPF), Asia (AGCA), and Italy (Assogestioni) were also present in the opening event.

By means of the GNIA debates, Amec found out that Eumedion also questioned the pronouncements 10, 11, and 12 of IFRS (International Financial Reporting Standards), which establish the end of the partial consolidation in balance sheets, and manifested its support with IASB (international body that establishes accounting standards). Accordingly, it became clear that Amec and its counterparts have a lot to gain with collaborative initiatives like this one.

Seminário discute a democracia corporativa

A Amec realizou seu 6º Seminário anual no dia 29 de outubro, no Grand Hyatt Hotel, em São Paulo, com o tema “Democracia corporativa: direitos e deveres de acionistas e empresas”. Com a presença de representantes do mercado financeiro e de capitais nacional e internacional, o evento já faz parte da agenda do mercado e é a mais importante manifestação da entidade. Na abertura, Mauro Rodrigues da Cunha, presidente da Amec, disse que o tema era ambicioso, mas mostra que a evolução do debate sobre minoritários no Brasil não está restrita à dicotomia “bonzinhos e malvados”. “Todos têm direitos e deveres na construção de um mercado saudável. Muitos debates estarão centrados na questão da assembleia e do voto do acionista. Na opinião da Amec, estamos próximos de uma verdadeira revolução nesse tópico, que permita que os investidores, de fato, ajam como verdadeiros donos, ajudando para que suas empresas sejam cada vez melhores. Vamos debater os entraves para que isso aconteça de ambos os lados, do investidor e da companhia”, disse ele, destacando um dos tópicos que viriam a seguir.

Em 2013, o seminário teve formato inovador, com quatro púlpitos para que os participantes se manifestassem. O palco foi instalado no centro da sala, rode-

ado pelas mesas onde estava o público, mudando o formato tradicional de palco e plateia. “O Seminário Amec foi diferenciado desde a montagem da sala, em formato de arena, com telões acima, como na Bolsa. Tudo para tirar as pessoas da zona de conforto”, disse Sarita Bucher, sócia da SB Eventos, responsável pela organização. “O formato foi provocador, pois eles não têm medo de mudar”, afirmou ela, que contou com o apoio de 30 profissionais de sua empresa.

O primeiro debate, O estado da transparência, trouxe à discussão os impactos da adoção do IFRS (International Financial Reporting Standards) no país, e seus reflexos, tanto positivos quanto negativos. Um deles foi o fim da exigência da consolidação proporcional nos balanços, tema já criticado pela Amec. Edson Arisa, sócio da PwC e integrante do CPC (Comitê de Pronunciamentos Contábeis), lembrou que a consolidação proporcional era opcional para as empresas. Com a adoção do IFRS, ela se tornou mandatória. “Porém, foi realizada uma discussão global pelo IASB e ao final do processo concluiu-se que a consolidação proporcional não seria o mais adequado”, disse. Arisa informou que, do ponto de vista do CPC, não houve perda de informações, já que as empresas não são obrigadas a não informar os dados proporcionais das empresas controladas. “Os dados podem ser informados em notas explicativas”, completou. Para Tereza Grossi, integrante de comitês de auditoria e de conselhos de administração de diversas empresas, houve uma mudança nos balanços. Sem citar o nome, Tereza disse que uma empresa da qual participa deixou de fazer a consolidação e a colocar as informações das controladas nas notas explicativas. “Nessa empresa, que é um holding pura, houve mudanças no balanço, mas as informações foram para as notas explicativas.” No debate, foi ainda abordada a evolução regulatória sobre o disclosure, incluindo as iniciativas recentes sobre transações com partes relacionadas e as dificuldades de acesso a informações societárias, como atas e decisões nas assembleias.

No segundo painel, Melhores práticas para investidores institucionais, foi tra-



6º Seminário Amec, que contou com montagem em formato de arena



tada a questão de como mitigar o absenteísmo nas assembleias nacionais, por meio dos aspectos regulatórios acerca do voto à distância. Regulamentado em 2010, o assunto foi alvo de debates na Amec, que, em 2013, encaminhou à CVM uma série de sugestões para o aprimoramento das assembleias no país, incluindo sua adequação às práticas internacionais. No evento, foi discutido como o órgão regulador está avançando nesse tema e quais serão as mudanças que isso trará às assembleias futuramente. Foi apresentado um estudo realizado pela Amec sobre absenteísmo. “Apesar das melhorias regulatórias, não conseguimos evoluir em participação dos investidores nas assembleias. Aliado a isso, há um aumento da participação dos estrangeiros”, afirmou Cunha.

Felipe Claudino, da Leblon Equities, provocou os debatedores: “Absentismo é sintoma ou doença?”, questionou. Francisco da Costa e Silva, ex-presidente da CVM e sócio do escritório Boccater, Camargo, Costa e Silva, respondeu: “Acho que ele é um sintoma de uma doença com várias causas.” Segundo ele, companhias com controladores não têm cultura de relações com acionistas, fazendo com que as assembleias sejam apenas uma etapa burocrática a ser cumprida. Outra causa, continuou, é que companhias com baixo free float não estimulam a participação de acionistas. Quando estão localizadas em pontos distantes do país, fazem as assembleias em suas sedes, dificultando a participação. Além disso, Costa e Silva disse que há investidores institucionais com diferentes estratégias, que às vezes contribui para o absenteísmo. Quanto aos estrangeiros, o ex-presidente da CVM lembrou que muitas vezes eles atuam para “cumprir tabela”. Para todos esses fatores, contribui a baixa qualidade das informações fornecidas pelas empresas antes da realização dos encontros.

Marcos Geovanne, diretor de participações da Previ (fundo dos funcionários do Banco do Brasil), disse que a Previ é um ponto fora da curva dentro da indústria de fundos, em que as instituições têm mais investimentos em títulos do que em participação acionária em empresas. “A Previ tem 63% de seus ativos de R\$ 160 bilhões em equity. Ela sempre teve vocação para ser ativista”, afirmou. Segundo ele, o fundo tem uma diretoria de participações que cuida da atuação junto às companhias na discussão de todas as matérias, sejam relativas aos conselhos, quando a Previ é controladora, seja em relação às assembleias, quando é minoritária. “O absenteísmo remonta à estrutura do nosso mercado, que é de controle definido. Somos coadjuvantes nas assembleias. O máximo que podemos fazer é gritar e pedir para que nossa posição, sim ou não, seja registrada”, avalia Geovan-

ne. “Para a Previ, é preciso manter uma relação com a companhia antes da realização da assembleia.” Com o tema Ativismo hoje, no mundo e no Brasil, o terceiro debate contou com a presença de Philip Geoffrey Green, sócio do The Children’s Investment Fund Management, do Reino Unido. Ele apresentou suas impressões sobre o mercado brasileiro e trouxe exemplos internacionais. A discussão seguiu com abordagens sobre os efeitos de longo prazo do ativismo e como o Brasil pode evoluir nesse sentido, na medida em que aumenta no mercado o número de empresas sem controle definido.

As dificuldades vividas pelos acionistas estrangeiros de companhias brasileiras no exercício de seus direitos foram destacadas por investidores estrangeiros e agentes depositários de ADRs durante o quarto debate, com o tema O voto dos estrangeiros. O painel abordou os aspectos regulatórios e a autorregulação dos fundos de pensão e de investimentos, seus resultados e o que é possível avançar nesse sentido.

Moacir Salzstein, diretor de governança corporativa da Natura, apresentou vídeos das assembleias da companhia durante o quinto painel: Como aprimorar nossas assembleias?. Nos vídeos, Salzstein mostrou que as assembleias da companhia são consideradas cases de sucesso no tratamento com seus acionistas, tanto institucionais quanto pessoas físicas. O público pode compartilhar a visão de que uma boa assembleia, cujas decisões são informadas e que são representativas, é um caminho para uma companhia de alto desempenho.

O sexto debate, com o tema Insider trading, o imperador de todos os males, foi rico em discussões sobre a prática e seus prejuízos ao mercado. O insider trading é visto pelos agentes do mercado como um problema ainda presente, pois investidores têm crescentemente demonstrado preocupação com o problema no país. Completados 12 anos da lei que tipificou o crime de insider, qual a verdadeira situação atual? Os debatedores do painel apresentaram casos de condenação e de investigação.

A palestra de encerramento, O debate mundial sobre as responsabilidades dos acionistas, foi ministrada por Kerrie Waring, presidente da Rede Internacional de Governança Corporativa (ICGN, na sigla em inglês). Kerrie é responsável pela implementação da estratégia do ICGN em mais de 50 países. Autoridade global no tema, ela já ocupou cargos importantes em diversos organismos internacionais, como gerente de governança corporativa no Institute of Chartered Accountants, da Inglaterra e País de Gales, e como gerente de desenvolvimento profissional internacional no Instituto de Administração.

Acesse os vídeos no YouTube:

Seminar debates the corporate democracy

Amecc held its 6th annual seminar on October, 29th, at Grand Hyatt Hotel, in São Paulo, entitled "Corporate democracy: rights and duties of shareholders and companies." The event, which counted on the presence of representatives of the domestic and international financial and capital markets, is already part of the market agenda and the Association's most important initiative. In his opening speech, Mauro Rodrigues da Cunha, Amec's CEO, pointed out that, although it is an ambitious issue, it shows that the evolution of the debate on minority shareholders in Brazil is not restricted to "the good and the bad ones" dichotomy. "Everybody has rights and duties in building a healthy market. Many debates will be focused on Shareholders' Meetings and shareholders' votes. Amec believes we are close to a real revolution in this issue, a revolution that will allow investors to really act as the companies' real owners, helping them to be better and better. We will be discussing the obstacles that hinder this evolution on both sides, investors' and companies'," he pointed out, highlighting one of the topics that was to be discussed later on.

In 2013, the seminar had an innovative format, with four pulpits so that participants could express their opinions. The stage was installed in the center of the room, surrounded by tables occupied by the audience, different from the conventional stage and seating area format. "Amec seminar was different from the assembly of the room, in an arena format, to the big screens such as those found in the Stock Exchange. All to make people step out of their comfort zone," said Sarita Bucher, partner of SB Eventos, the company responsible for organizing the event. "It was a provocative format because they are not afraid of changing," stated Sarita, who counted on the support of 30 professionals from her company.

The first debate, "The transparency state," addressed the adoption of the IFRS (International Financial Reporting Standards) and its positive and negatives impacts on the country. One of them was the end of the requirement for the proportional consolidation in balance sheets, a topic already criticized by Amec. Edson Arisa, partner of PwC and member of CPC (the Brazilian Committee of Accounting Announcements), recalled that the proportional consolidation was optional for companies. With the adoption of the IFRS, it has become mandatory. "However, the International Accounting Standards Board conducted a global discussion that led to the conclusion that the proportional consolidation would not be the most appropriate option," he said. Arisa stated that, CPC believes that no information was lost once companies are not obliged not to inform of proportional data of their subsidiaries and affiliated companies. "This data can be informed of in the explanatory notes," he added. Ac-



Tereza Grossi: There has been a change in balance sheets

ording to Tereza Grossi, member of Auditing Committees and Boards of Directors of a number of companies, there has been a change in balance sheets. Without mentioning its name, Tereza said that a company of which she is a member has not prepared the consolidation but included information of its subsidiaries in the explanatory notes. "This company, that is a pure holding, has made changes to its Balance Sheet, but information was included in the explanatory notes." Participants also addressed the evolution of the disclosure issue in regulatory terms, including the recent initiatives about transactions with related parties and the difficulties in accessing corporate information, such as the minutes and the decisions taken in Shareholders' Meetings.

The second panel, "Best Practices for Institutional Investors," discussed how to mitigate absenteeism in domestic Shareholders' Meetings by means of regulatory aspects of the distance voting process. Regulated in 2010, the topic was debated by Amec, which submitted to CVM a series of suggestions to enhance Shareholders' Meetings in the country, including their adjustment to international practices. During the event, participants debated how the regulatory entity has been evolving regarding this topic and the changes this progress will bring to Shareholders' Meetings in the future. A study on absenteeism conducted by Amec was presented during the event.

"Despite the regulatory improvements, we have not managed to evolve when it comes to the participation of investors in Shareholders' Meetings. In addition to that, there has been an increase in the participation of foreigners," Cunha stated.

Felipe Claudino, from Leblon Equities, provoked the debaters: "Is absenteeism a symptom or a disease?," he questioned. Francisco da Costa e Silva, former president of CVM and partner of Boccater, Camargo, Costa e Silva firm, answered: "I think it is a symptom of a disease with several causes." According to him, companies with controlling shareholders do not have a culture of having a relationship with shareholders and, as a consequence, Shareholders' Meeting become only a bureaucratic stage to be met. Another cause, he added, is that companies with low free float do not encourage the participation of their shareholders. When they are located in distant regions of the country, they hold their Shareholders' Meeting in their headquarters, what makes shareholders' participation difficult. Additionally, Costa e Silva said that there are institutional investors with different strategies, what sometimes contributes to the absenteeism. With respect to foreigners, CVM's former president recalled that many times they just "meet the schedule." In addition to all these factors, there is also the low quality of information provided by the companies before the meetings.

Marcos Geovanne, CIO of Previ (Banco do Brasil's employee pension fund), said that Previ is a point outside the curve in the funds industry, in which institutions have a larger number of investments in securities than in companies' share interests. "Previ has 63% of its \$160 billion Reais assets in equities. It has always had a vocation to be an activist," he stated. According to him, the fund has a department that takes care of its operations with the companies in the discussion of all matters, whether the discussion is related to their Board of Directors, in the cases Previ is the controlling shareholder, or in relation to the Shareholders' Meeting, when Previ is a minority shareholder. "Absenteeism goes back for our market's structure, that is, of a defined control. We are coadjuvants in Shareholders' Meetings. The most we can do is to cry and ask that our opinion, whether it's in favor or against, is recorded," Geovanne evaluates. "Previ believes it's necessary to have a relationship with the company before the Shareholders' Meetings."

With the topic "Activism Today, Worldwide and in Brazil," the third panel counted on the presence of Philip Geoffrey Green, partner of The Children's Investment Fund Management (TCI), from United Kingdom. He talked about his impressions of the Brazilian market and brought international examples. The discussion continued with debates about the effects of activism in the long term and about how Brazil can evolve in this sense as the number of companies without defined control has been growing in the country.



Kerrie Waring, CEO of the International Corporate Governance Network – ICGN

The difficulties faced by foreign shareholders of Brazilian publicly-held companies in exercising their rights were highlighted by foreign investors and ADRs' depositaries during the fourth panel, entitled "The Foreigners' Vote." The panel discussed the regulatory aspects and the self-regulatory process of pension and investments funds, their results and what can be done in this sense.

Moacir Salzstein, Corporate Governance Director for Natura, presented videos of Natura Shareholders' Meetings during the fifth panel: "How to improve Shareholders' Meetings?". In the videos, Salzstein showed that the company's meetings are success cases in the treatment of both institutional and individual shareholders. The audience had the opportunity to share the vision that a good Shareholders' Meeting, in which decisions are informed and are representative, is the way for a high performance company.

The sixth debate, "Insider Trading, the Emperor of all Evils," was rich in discussions about this practice and its harmful effects for the market. The insider trading is regarded as a problematic and existing issue by the market, with investors increasingly concerned about the problem in the country. Now, 12 years after it was considered a crime by the law, what is the real solution? Debaters presented conviction and investigation cases.

The closing keynote, "The Global Debate about Shareholders' Responsibilities," was delivered by Kerrie Waring, CEO of the International Corporate Governance Network - ICGN. Kerrie is responsible for implementing ICGN's strategy across more than 50 countries. A global authority in the topic, she has already occupied important positions in several international bodies, among which Corporate Governance Manager of the Institute of Chartered Accountants in England and Wales, and International Professional Development Manager of the Institute of Directors.

To watch the videos, please visit YouTube: <http://www.youtube.com/amecbrasil>

Localiza leva o Prêmio Amec de Eventos Corporativos

A Localiza, locadora de veículos criada em 1973 e que abriu o capital em 2005, foi a vencedora da segunda edição do Prêmio Amec de Eventos Corporativos, entregue no final do 6º Seminário Amec, realizado no dia 29 de outubro de 2013, em São Paulo.

Mauro Rodrigues da Cunha, presidente da entidade, inclui o prêmio como um dos principais a reconhecer a atuação de companhias que se destacam na relação com investidores. “O Prêmio Amec está se consolidando como um importante referencial, uma vez que representa a opinião direta de quem é mais afetado por suas decisões: os investidores”, afirma o presidente da Amec.

A Localiza foi escolhida pela maioria dos associados da Amec por conta da adoção de eleição de membros do conselho individualmente e pela elaboração do material enviado ao proxy-card, o que permitiu que investidores votassem a favor ou contra cada membro do conselho individualmente.

Roberto Mendes, diretor de finanças e relações com investidores da companhia, destacou que a busca pelas melhores práticas em governança corporativa sempre foi prioritária para a Localiza. “Este prêmio mostra que estamos no caminho

certo, mas vamos manter-nos sempre na busca da excelência”, disse Mendes. Segundo ele, a empresa mantém um canal aberto a sugestões para a área de RI da empresa.

Numa primeira etapa, os associados da Amec elegeram duas operações societárias para disputar o segundo turno do Prêmio Amec de Eventos Corporativos de 2013: Kroton, pela fusão com a Anhanguera, e a Localiza, pela adoção de eleição de membros do conselho individualmente e elaboração do material enviado ao proxy-card. Os associados receberam, pelo correio, a cédula oficial de votação e o envelope de envio do voto sem que o remetente fosse preenchido, a fim de garantir o anonimato.

O Prêmio Amec de Eventos Corporativos é concedido uma vez por ano, por ocasião da realização do seminário anual da Amec. Na primeira edição, a vencedora foi a Valid. A idealização do Prêmio Amec de Eventos Corporativos tem por objetivo incentivar publicamente as empresas que aderem às melhores práticas de governança corporativa, proporcionando visibilidade positiva e divulgação ao evento corporativo considerado exemplar pelos associados da Amec.

Localiza is the winner of Amec Corporate Events Award

Localiza, a car rental company established in 1973 that went public in 2005, was the winner of the 2nd edition of Amec Corporate Events Award, presented during the closing session of Amec 6th Seminar held on October 29th, 2013, in São Paulo.

Mauro Rodrigues da Cunha, the Association's CEO, highlights that Amec award is one of the major prizes to recognize companies that stand out in their relationship with investors. “Amec Award has been consolidating as an important reference once it represents the direct opinion of those who are more affected by their decisions: investors,” the CEO states.

Localiza was chosen by the majority of Amec's members for adopting the election of its Board members on an individual basis and preparing materials sent to proxy card so that investors could individually vote in favor or against each Board member.

Roberto Mendes, the company's CFO and IR Director, highlighted that the search for the best governance practices has always been a priority for Localiza. “This award demon-

strates we are in the right path and that excellence will always be our priority,” he said. He also stated that the company has an open channel for suggestions in the IR area.

In a first stage, Amec's members chose two corporate deals to participate in the run-off to compete for 2013 Amec Corporate Events Award: Kroton, for the merger with Anhanguera, and Localiza, for the adoption of the election of Board members on an individual basis and preparing of the material sent to the proxy card. Members received, by mail, the official voting ballot and the envelope to send their votes without the “sender” field to assure their anonymity.

Amec Corporate Events Award takes place once a year during Amec's annual seminar. In the first edition, Valid was the winner. Amec Corporate Events Award was conceived with the objective of publicly encouraging companies that adopt the best corporate governance practices, providing them with positive visibility and publicizing in a corporate event considered exemplary by Amec's members.



CAF inicia as atividades e conta com a adesão de duas empresas

O Comitê de Aquisições e Fusões (CAF) iniciou suas atividades em agosto do ano passado e já conta com a adesão de duas empresas às suas regras. O objetivo do CAF é assegurar a observância de condições equitativas nas ofertas públicas de aquisição de ações e operações de reorganização societária envolvendo companhias abertas brasileiras que, a partir de um modelo de autorregulação voluntária, decidam se submeter ao órgão.

“O CAF representa um avanço na governança do mercado como um todo”, afirma Walter Mendes, gestor da Cultinvest e representante da Amec no Conselho do CAF. Ele lembra de outros avanços recentes, como a criação dos níveis de governança diferenciada da Bovespa e o Novo Mercado. “Você cria um padrão de informações por parte das empresas que antes não existia. Isso reduz o risco e eleva o valuation do mercado como um todo.”

Inspirado no Takeover Panel inglês, o CAF foi concebido e conta com o apoio da Associação de Investidores no Mercado de Capitais (Amec), além da Associação das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima), da BM&F Bovespa e do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC). O órgão conta com um Comitê (painel) de julgamento, presidido pelo jurista

Nelson Eizirik e formado por mais dez membros de reconhecida competência no mercado financeiro, que aplicará o Código de Autorregulação. A Associação dos Apoiadores do CAF é a entidade que atua como órgão de apoio técnico e assessoramento do Comitê, dirigida pelo executivo João Pinheiro Nogueira Batista.

O Código de Autorregulação não substitui os dispositivos legais e regulamentares. Contém princípios e regras adicionais aos que já decorrem da lei e da regulamentação editada pela CVM para suprir eventuais lacunas existentes na disciplina das OPAs e operações de reorganização societária.

Mendes afirma que, se uma empresa que aderir ao órgão receber uma oferta de compra de 30% das ações que estão no mercado, o comprador terá de estender a oferta a todos os acionistas. “O CAF analisará o conteúdo da operação, não se prendendo apenas ao cumprimento da lei”, diz Walter Mendes. “O CAF complementa a atuação da CVM.”

O Colegiado da CVM já manifestou seu apoio ao CAF e deliberou que as OPAs e as operações de reorganização societária entre partes relacionadas que sigam os procedimentos do CAF terão sua regularidade presumida pela CVM.

Brazilian Takeover Panel begins operating and counts on the membership of two companies

The Brazilian Takeover Panel (Comitê de Aquisições e Fusões - CAF) began operating in August, 2013 and already counts on the membership of two companies. CAF is aimed to ensure an equitable and egalitarian treatment in public tender offers and corporate restructurings involving Brazilian publicly-traded companies that, based on a voluntary self-regulatory model, decide to submit to the body.

“CAF represents an important achievement in the governance of the market as a whole,” states Walter Mendes, manager of Cultinvest and Amec’s representative in CAF’s Board. Mendes highlights other recent advancements, such as the establishing of differentiated governance levels at Bovespa and Novo Mercado. “By creating a completely new information standard to be followed by companies, risks are reduced and the valuation of the market as a whole increases.”

Inspired by the English Takeover Panel, CAF was conceived and is supported by Amec (the Association of Capital Market Investors), Anbima (the Brazilian Financial and Capital Markets Association), BM&F Bovespa (Securities, Commodities and Futures Exchange), and IBGC (Brazilian Institute of Corporate Governance). The entity has a judging Committee (panel) chaired by the jurist Nelson Eizirik

and formed by ten other members whose expertise and reputation are highly regarded in the local financial and capital markets, which will be responsible for applying its Self-Regulation Code. CAF’s Supporters Association (ACAF), headed by the executive João Pinheiro Nogueira Batista, provides CAF with technical supporting services and the entity’s Committee with advisory services.

The Self-Regulation Code does not substitute legal and regulatory provisions. It contains principles and rules that complement the applicable law and regulations enacted by the Brazilian Securities and Exchange Commission (CVM), seeking rather to fill gaps that exist in the discipline of public offerings of corporate restructurings.

Mendes states that, if a company that adheres to the entity eventually receives a purchase offer on 30% of its market shares, the buyer will have to extend the offer to all shareholders. “CAF will analyze the content of the operation, going beyond the mere compliance with the law,” says Walter Mendes. “CAF complements the work carried out by CVM.”

CVM’s members have already manifested their support to CAF and established that corporate restructurings involving related parties that follow the procedures established by CAF’s Code of Self-Regulation have the presumption of legitimacy by CVM.



Associação apoia entidades do mercado

A Amec apoia as iniciativas de várias entidades do mercado, bem como os eventos promovidos por esses parceiros. Com esse intuito, recebeu em meados de 2013 a equipe de coordenação do ISE (Índice de Sustentabilidade Empresarial) para participar de reunião de sua Comissão Técnica, com o intuito de esclarecer os parâmetros do índice. Carlos Brandão e Roberta Simonetti, respectivamente membro do conselho e coordenadora executiva do ISE, apresentaram detalhes do funcionamento e dos critérios adotados para o índice.

Eles esclareceram que o ISE é um índice que mede o retorno médio de uma carteira teórica de ações de empresas de capital aberto e listadas na BM&F Bovespa com as melhores práticas em sustentabilidade, composto por até 40 empresas selecionadas entre as emissoras das 200 ações mais líquidas na Bolsa, mediante a participação voluntária das companhias.

A associação passou a integrar o Conselho de Regulação da Abrasca (Associação Brasileira das Companhias Abertas) por meio de seu representante titular, Henrique Teixeira, da associada Neo Gestão de Recursos. Helder Soares, da associada Claritas, assumiu o cargo de suplente no conselho. O Conselho de Autorregulação da Abrasca é o órgão responsável pela manutenção e fiscalização do Código Abrasca de Autorregulação e Boas Práticas das Companhias Abertas. As companhias podem não aplicar uma ou mais regras, desde que expliquem aos seus acionistas e investidores os motivos dessa decisão no Formulário de Referência.

A Amec organizou o workshop Turbulência Macroeconômica e Governança Corporativa em parceria com o IBGC (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa), realizado no dia 18 de dezembro de 2013, no Rio de Janeiro. Apresentado em formato de diálogo entre Randall S. Kroszner e Armínio Fraga, contou com moderação de Mauro Rodrigues da Cunha, presidente da Amec.

Randall S. Kroszner é professor de Economia da Universidade de Chicago, foi diretor do Federal Reserve System de 2006 a 2009 e presidiu o comitê de Supervisão e Regulação do Federal Reserve e também o Comitê do Consumidor e Assuntos Comunitários. Armínio Fraga é sócio-fundador da Gávea Investimentos, de abril de 2009 a abril de 2013 foi presidente do Conselho de Administração da BM&F Bovespa, e de março de 1999 a dezembro de 2002, presidente do Banco Central do Brasil.

A Amec é uma das doze entidades participantes do Codim (Comitê de Orientação para Divulgação de Informações ao Mercado), uma iniciativa inédita no mundo que tem por objetivo orientar as companhias abertas brasileiras no caminho da padronização das melhores formas de divulgação de informações e assim contribuir para o desenvolvimento do mercado de capitais nacional.

Além desses eventos, a Amec participou ou auxiliou na divulgação de cursos e eventos da ABVCap (entidade dos fundos de private equity), Apimec, da Apimec SP, da Anbima, do CPC (Comitê de Pronunciamentos Contábeis), do Codim e do IBGC e participou ainda do 15º Prêmio Abrasca de Relatório Anual.

Association supports market bodies

Amec supports the initiatives of several market bodies, as well as the events promoted by its partners. With this in mind, in mid-2013 the Association welcomed ISE (Corporate Sustainability Index) team to participate in its Technical Commission meeting with the objective of clarifying the index parameters. Carlos Brandão and Roberta Simonetti, member of ISE's Board of Directors and ISE's Executive Coordinator, respectively, detailed how the mentioned index works and the criteria adopted for it.

They explained that ISE is an index that measures the average return of a theoretical portfolio of shares of publicly-held companies listed in BM&F Bovespa with the best practices in sustainability terms, comprised of up to 40 companies selected among the issuers of the 200 shares with the best returns in the Stock Exchange, under the voluntary participation of the companies.

The Association is now part of the Self-Regulation Board of Abrasca (Brazilian Association of Publicly-Held Companies) by means of its full member, Henrique Teixeira, from Neo Gestão de Recursos. Helder Soares, from Claritas, is his deputy in the Board. Abrasca's Self-Regulation Board is responsible for maintaining and supervising Abrasca's Code of Self-Regulation and Good Practices of Publicly-Held Companies. Companies may not apply one or more regulations provided they explain to their shareholders the reason for that in their Reference Forms.

Amec organized the workshop "Macroeconomic Turbulence and Corporate Governance" in partnership with IBGC (Brazilian Institute of Corporate Governance), held in Rio de Janeiro on December 18th,

2013. Presented in the form of a dialogue between Randall S. Kroszner and Armínio Fraga, the workshop had Mauro Rodrigues da Cunha, Amec's CEO, as its moderator.

Mr. Kroszner is professor of Economics at Chicago University, was Director of the Federal Reserve System from 2006 to 2009 and Chairman of the Federal Reserve's Committee of Supervision and Regulation and also of the Committee of Consumer and Communication Affairs. Mr. Fraga is the founding partner of Gávea Investimentos, was the Chairman of the Board of Directors of BM&F Bovespa from April 2009 to April 2013 and the President of the Central Bank from March 1999 to December 2002.

Amec is one of the 12 associations that participate in CODIM (Steering Committee for Disclosure to the Market), an unprecedented initiative worldwide which objective is to guide Brazilian publicly-held companies in the path towards the standardization of the best ways to disclose information and, therefore, contribute to the development of the domestic capital market. In addition to these events, Amec participated in or helped publicize courses and events of ABVCap (the Brazilian Private Equity and Venture Capital Association), Apimec (Association of Capital Markets Analysts and Investment Professionals), Apimec SP, Anbima (the Brazilian Financial and Capital Markets Association), CPC (the Brazilian Committee of Accounting Announcements), CODIM (Steering Committee for Disclosure to the Market) and IBGC (the Brazilian Institute of Corporate Governance). The Association also participated in the 15th edition of Abrasca Award – Best Annual Report.



"A Amec vem se consolidando como fórum de defesa da equidade e transparência entre os acionistas das companhias abertas brasileiras, proporcionando ambiente qualificado para reflexão e discussão entre investidores, gestores, analistas e reguladores. Para além da reação mera às provocações que se apresentam, a Amec, seus membros e dirigentes estão atentos em contribuir para a construção de relações saudias e equânimes entre os agentes do nosso mercado."



Fernando Tendolini, diretor de renda variável da SulAmérica Investimentos

"Amec has been consolidating as a forum focused on defending the equity and transparency among shareholders of Brazilian publicly-held companies, providing a qualified environment for the reflection and discussion among investors, managers, analysts, and regulatory bodies. By going beyond the mere reaction to provocations, Amec, its members and leaders are attentive to contributing with the building of healthy and unbiased solutions among our market's participants."

Fernando Tendolini, Director, Variable Income, SulAmérica Investimentos

"A Amec continua a impulsionar, de forma significativa, a evolução da reforma da governança corporativa no Brasil e é uma porta importante para investidores globais entenderem questões relevantes relativas à seleção de portfólios e investimentos. Por meio de um diálogo corporativo, influência regulatória e interação par-a-par, a Amec é uma presença bem-vinda e fundamental no palco da governança corporativa local e global."



Kerrie Waring, CEO da International Corporate Governance Network

"Amec continues to drive significant progress in corporate governance reform in Brazil and is an important window for global investors to gain an understanding into issues of relevance to portfolio selection and investment. Through corporate dialogue, regulatory influence and peer-peer interaction, Amec is a welcome and essential presence on the local and global corporate governance stage."

Kerrie Waring, managing director, International Corporate Governance Network



"A Amec se consolidou como um local de debate sério, transparente e democrático, sempre sobre temas de extrema relevância para o progresso institucional do Brasil. Participar destes debates e de seu fortalecimento é um grande prazer, mas, sobretudo, um dever para os que querem melhorar o país. Além disso, não só a discussão, mas sobretudo a ação posterior ao debate é o que destaca esta instituição das demais, aumentando ainda mais a sua relevância."

Marcelo Mesquita, sócio-fundador da Leblon Equities

"Amec has been consolidating as a plaza of serious, transparent and democratic debates about topics that are highly relevant for the progress of the institutional environment in Brazil. Participating in these debates and in their evolution is not only an honor, but a duty for those who want to improve the country. Additionally, not only the discussions, but primarily the post-actions taken is what makes this association increasingly relevant and a highlight among others of its kind."

Marcelo Mesquita, Founding partner, Leblon Equities

"A Amec, antes de mais nada, traz a oportunidade de que, organizadamente, instituições ligadas ao mercado de capitais como bancos e gestoras de recursos possam ajudar a desenvolvê-la no Brasil. A defesa de interesses de minoritários é parte deste papel, porém o debate e análise de casos traz uma contribuição inestimável para o amadurecimento da Indústria e práticas de governança. Participar ativamente da Amec é um dever do associado e ao mesmo tempo um prazer poder contribuir e estar conduzindo uma agenda positiva para o mercado brasileiro."



Paulo Corchaki, managing director, UBS

"First of all, Amec provides capital market-related institutions, such as banks and investment management companies, with the opportunity to help improve the market in an organized basis. The defense of the rights of minority shareholders is part of this role. The debate and analyses of cases represent an invaluable contribution to the evolution of the market and its governance practices. To actively participate in Amec is a duty of its members and, at the same time, a pleasure once we can contribute to and guide a positive agenda for the Brazilian market."

Paulo Corchaki, Managing Director, UBS

"A atuação da Amec merece destaque pela defesa – vigorosa e serena – que faz dos interesses dos acionistas minoritários e também pela agenda positiva de ideias e debates que procura fomentar junto ao mercado, desde a sua criação".



Jorge Simino Junior, diretor de investimentos e patrimônio da Fundação CESP

"Amec's work is worth highlighting for the vigorous yet balanced defense of the rights of minority shareholders and also for the positive agenda of ideas and debates it has promoting in the market since its creation."

Jorge Simino Junior, Chief Investment Officer, Fundação CESP

"Uma parte fundamental do processo de investimento da Aberdeen é a escolha de empresas com os mais altos padrões de governança corporativa uma vez que acreditamos que, dessa forma, as companhias são capazes de tomar boas decisões de aporte de capital e, com isso, gerar o melhor retorno possível para todos os acionistas no decorrer dos anos. Engajamo-nos constantemente com empresas a fim de melhorar sua governança. Assim sendo, ser associado à Amec é algo de grande valor pois nos ajuda a navegar pelo cenário de governança do Brasil. Nosso relacionamento com a Amec é fundamental como um meio de estarmos cada vez mais próximos do nosso objetivo de aprimorar os direitos dos acionistas no Brasil."



Nick Robinson, diretor de investimentos no Brasil, Aberdeen Asset Management

"A fundamental part of Aberdeen's investment process is to select companies with the highest standards of corporate governance, as we believe that this enables companies to make strong capital allocation decisions that generate the best returns for all shareholders over time. We are constantly engaging with companies to improve their governance, and as such being a member of Amec is invaluable to us to help us navigate the governance landscape of Brazil. Therefore as a means to help further our aims of improving shareholder rights in Brazil our relationship with Amec is of paramount importance."

Nick Robinson, Head of Brazilian Equities in the Global Emerging Market Equities at Aberdeen Asset Management

AMEC ESTÁ DE SITE NOVO

A Amec reformulou o seu site (www.amecbrasil.org.br) com o propósito de renovar e dinamizar a comunicação com associados e outros públicos. As novidades ficam por conta do novo design, da arquitetura da informação, de ferramentas interativas e da criação de uma área exclusiva para o associado. Além da redução do tempo de respostas, o novo site possibilita a interatividade e a troca de experiências. O portal inaugura um novo tempo na comunicação entre os seus associados, seja no seu próprio ambiente ou em redes sociais como Facebook, Twitter, LinkedIn, Google+, Youtube ou mesmo por e-mail. A ferramenta também permite que os leitores postem comentários.

AMEC FIGURA EM MAIS DE CEM REPORTAGENS

Ao longo de 2013, a Amec participou de mais de 115 reportagens na mídia brasileira e internacional. O volume de participações foi possível graças ao 6º Seminário Amec, realizado em novembro, que contou com a presença de 31 jornalistas credenciados, responsáveis pela produção de 98 reportagens. A Carta Presi nº 16, com o posicionamento da entidade sobre a reestruturação da Oi foi tema de oito reportagens.

AMEC APOIA ANBIMA SOBRE DIREITO DE RECESSO

Em correspondência enviada em dezembro de 2012 à BM&F Bovespa, a Amec manifestou seu apoio à Anbima (Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais) sobre a titularidade ininterrupta para o direito de recesso. A argumentação da Anbima é de que as recentes reestruturações societárias apresentaram fatos relevantes com exigências não previstas na Lei das S.A., o que inclui a impossibilidade do exercício de direito de recesso em posições doadas em aluguel.

AMEC REÚNE INVESTIDORES INDIVIDUAIS

A Amec realizou, em abril, o 1º Encontro Amec – Investidores Individuais, mais uma iniciativa da associação para aumentar o engajamento dos investidores nas empresas abertas, discutindo situações relativas aos direitos de acionistas minoritários, e propiciando a troca de informações entre os associados e investidores ativistas. Além de investidores convidados, o evento contou com a participação de conselheiros da Amec e de membros da Comissão Técnica.

AMEC HAS A NEW SITE

Amec has reformulated its site (www.amecbrasil.org.br) to renew and make the communication with its members and other audiences more dynamic. Among the innovative changes, the site was redesigned, has a new information architecture, interactive tools and an exclusive area for members. In addition to reduced response times, the new site allows the interactivity and exchange of experiences. The portal opens a new era in the communication among members, whether in its own environment or in social networks such as Facebook, Twitter, LinkedIn, Google+, Youtube or even through email. The tool also allows readers to post comments.

AMEC IS MENTIONED IN MORE THAN 100 ARTICLES

Throughout 2013, Amec was mentioned in more than 115 articles in the Brazilian and international media. This volume was possible thanks to Amec 6th Seminar, held in November, which counted on the presence of 31 registered journalists, responsible for 98 stories. The President Letter No. 16, about the Association's positioning on Oi restructuring, was the topic of 8 articles.

AMEC SUPPORTS ANBIMA ON WITHDRAWAL RIGHTS

In a letter sent to BM&F Bovespa in December, 2012, Amec expressed its support to Anbima (Brazilian Financial and Capital Markets Association) on the requirement of uninterrupted ownership for the right to withdraw in certain corporate transactions. Anbima claims that recent CVM decisions on corporate restructurings included requirements not provided in the Corporate Law, leading to the impossibility of exercising the right to withdraw in market transactions related to securities lending.

AMEC BRINGS TOGETHER INDIVIDUAL INVESTORS

In April, the Association held Amec 1st Meeting – Individual Investors, another initiative by the Association to foster the engagement of investors in publicly-held companies through the discussion of situations related to the rights of minority shareholders that allowed the sharing of information among members and active investors. In addition to the investors invited, the event counted on the participation of members from Amec's Board of Directors and Technical Commission.

CONHEÇA A TABELA PARA ASSOCIAÇÃO Schedule of fees for membership

Contribuições			
	AUM	Brasileiros Brazilian (R\$/mês)	Estrangeiros Foreign (USD/ano)
Faixa 1	< R\$300 milhões	412,00	2.400,00
Faixa 2	De R\$300 m a R\$1 bi	721,00	4.200,00
Faixa 3	De R\$1 bi a R\$5 bi	1.648,00	9.600,00
Faixa 4	De R\$5 bi a R\$10 bi	6.180,00	25.000,00
Faixa 5	De R\$10 bi a R\$15 bi	8.755,00	25.000,00
Faixa 6	> R\$15 bilhões	11.536,00	25.000,00
Faixa 7	Fundos de Pensão	4.810,00	



EXPEDIENTE / EDITORIAL TEAM

Coordenação / Coordinators

Mauro Rodrigues da Cunha - Presidente-Executivo / CEO
Daniela Zolko - Coordenadora de Comunicação Institucional /
Corporate Communication Coordinator

Edição e redação / Editors

Cifrão Editora e Assessoria - Nelson Rocco

Projeto gráfico e diagramação / Graphic layout and design

Sandro Mantovani

Fotos / Images

Édi Pereira e Agência Brasil



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