



2015

Annual Report Relatório da Administração

amec **10** anos
associação de investidores
no mercado de capitais

2015

Annual Report
Relatório da Administração

10 Years Fighting the Good Fight

The daily hurdles can easily make us forget about the most important things – those that bring impacts in the long term. And it's amid one of the worst crisis experienced by our capital markets that Amec celebrates the first decade of its existence.

Throughout these years, many things have changed... and many things have remained the same. But maybe the most relevant one is the increasingly clearer perception that the respect for shareholders is a crucial factor for the development of a healthier capital market.

Amec has evolved a lot since its creation. When it was established, it was seen with reservation... even with distrust by some market participants. Over time, however, the association has positioned itself as one of the main voices in the debate about capital markets. As a participant has recently said, we have become the “conscience” of the market.

This happened for two reasons: vision and consistency. The vision of our founders, who designed a solid and balanced governance. A system capable not only of attracting the most diverse institutional investors, but also of ensuring a work based and focused on principles, without the risk of “capture” by any interested party. And a consistent management over these years to remain faithful to the vision of our founders – despite the intense pressure in some situations that could have led us extrapolate our mission.

These 10 years are the symbol of Amec's maturity. The consolidation of a correct and necessary project that is translated into the disproportional impact Amec has on the debate, considering its limited size and budget. We do more with less – and we do it right.

We will be facing countless challenges over the next 10 years. The crisis we are experiencing

has exposed the ulcers of the greed, the short-termism, the pragmatism at the expense of the principles, of the disrespect for shareholders' rights. Amec's agenda proves to be more urgent than never, and our mission is to continue to fight for it, with a determined and balanced posture, until we are able to say that, in Brazil, those who buy 1% of a company do have 1% of its real economic value.

We thank deeply our members, our directors and partners for their support and commitment to this good fight.

MESSAGE FROM THE PRESIDENT

10 anos do bom combate

É muito fácil permitir que as agruras do dia a dia nos levem a esquecer das coisas mais importantes – daquelas que trazem impactos de longo prazo. E é no meio de uma das maiores crises vividas recentemente em nosso mercado de capitais que a Amec entra no ano em que comemora sua primeira década de existência.

Neste período, muita coisa mudou... e muita coisa permaneceu igual. Mas talvez o mais relevante seja a percepção cada vez mais clara que o respeito aos direitos dos acionistas é uma peça fundamental para a construção de um mercado de capitais saudável.

A Amec transformou-se profundamente neste período. No nascimento, era vista com reservas e até com alguma desconfiança por alguns. Mas com o tempo a Associação se impôs como uma das principais vozes do debate sobre o mercado de capitais. Como foi colocado recentemente por um participante, tornamo-nos a “consciência” do mercado.

Isso aconteceu por duas razões: visão e consistência. A visão de nossos fundadores, que desenharam uma governança sólida, equilibrada, capaz de não apenas atrair os mais diversos investidores institucionais, mas também de assegurar uma atuação embasada e focada nos princípios, sem o risco de “captura” por qualquer parte interessada. E consistência na gestão durante todo este período para permanecer fiel à visão dos fundadores – mesmo quando em algumas situações as pressões fossem fortes para que extrapolássemos a nossa missão.

Os 10 anos simbolizam a maturidade da Amec. A consolidação de um projeto correto, necessário, e que se traduz no impacto desproporcional que a Amec tem no debate, em face aos seus limitados tamanho e orçamento. Fazemos mais com menos – e fazemos direito.

Nos próximos 10 anos os desafios são inúmeros. A crise que vivemos expôs as chagas da ganância, do curtoprazismo, do pragmatismo em detrimento dos princípios, e do desrespeito pelos direitos dos acionistas. A Agenda Amec revela-se mais urgente do que nunca e nossa missão é continuar a defendê-la, com determinação e equilíbrio, até que possamos dizer que, no Brasil, quem compra 1% de uma empresa tem de fato 1% do seu real valor econômico.

Muito obrigado aos nossos associados, conselheiros e parceiros pelo apoio no engajamento pelo bom combate.

Mauro Rodrigues da Cunha,
CEO Amec



MENSAGEM DO PRESIDENTE



amec 10 anos
associação de investidores
no mercado de capitais



Governance Governança	08
Profile Perfil	12
Members Associados	13
Board of Directors Conselho Deliberativo	14
Amec Opinions Teses da Amec	15
Time-line Linha do tempo	16
Testimonials CEO and former CEOs	
Depoimentos Presidente e ex-Presidentes	22
Distance vote Voto a distância	24
Stewardship Stewardship	26
Super preferred shares Superpreferenciais	28
State-owned companies Estatais	30
Management Compensation Remuneração	32
CAF CAF	34
The New <i>Novo Mercado</i> Reformulação do Novo Mercado	36
2015 Amec Investor Forum Fórum Amec de Investidores 2015	38
Governance Courses Cursos de Governança	40
Amec in the Media Amec na mídia	42
International Events Internacional	44

SUMMARY | SUMÁRIO

Conceitos praticados no dia a dia

Desde a sua fundação, há uma década, a Amec tem como prioridade as boas práticas de governança corporativa, fazendo de seus princípios uma prática e realizando em seu dia a dia aquilo que prega. O órgão máximo da associação é o Conselho Deliberativo, formado por 18 representantes de associados, com mandato de três anos. Em 29 de abril de 2014 houve eleição do novo Conselho para o triênio 2014/16. Os representantes são, em sua maioria, diretores de investimentos ou sócios de gestoras. Foram eleitos: André Gordon (GTI); Eduardo Penido Monteiro (Opportunity); Fernando Tendolini (Sulamérica);

Gabriel Amado de Moura (Itaú); Guilherme Abbud (HSBC); Guilherme de Moraes Vicente (Mauá Capital); Helder Soares (Claritas); Herculano Alves (Bradesco Asset Management); Jorge Marino Ricca (BB DTVM); Jorge Simino (Fundação Cesp); Luis Sthulberger (CSHG); Marcos Duarte (Polo Capital); Paulo Corchaki (UBS); Pedro Batista (3G Radar); Regis Lemos de Abreu Filho (Bozano); Roberto Reis de Freitas Junior (Santander); Walter Mendes (Cultinvest) e William Landers (BlackRock).

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. Trata-se de uma medida eficaz para garantir a isenção e o equilíbrio da associação. O órgão se reúne pelo menos trimestralmente.

Ainda na AGO/E, foram eleitos para o novo triênio para o Conselho Fiscal Marcelo Mesquita (Leblon); Matheus Tarzia (Neo) e Yijeng Tang (GTI). Na ocasião, foram aprovadas as contas da entidade e a proposta de reforma estatutária.

Um terço dos conselheiros atua como vice-presidente e, junto com o presidente-executivo, compõem a Diretoria da



Amec, escolhida pelo Conselho Deliberativo, que se reúne mensalmente. Entre reuniões da Diretoria Executiva e do Conselho Deliberativo, em 2015 foram realizados 13 encontros.

Assim que eleitos, os novos conselheiros elegeram a nova Diretoria Executiva, composta por presidente-executivo, seis vice-presidentes e um vice-presidente suplente. Mauro Rodrigues da Cunha foi reeleito presidente-executivo. Para a Diretoria Executiva, foram escolhidos como vice-presidentes: Fernando Tendolini (Sulamérica); Guilherme de Moraes Vicente (Mauá Capital); Helder Soares (Claritas); Jorge Simino



Há uma década fazendo de seus princípios uma prática e realizando aquilo que prega

(Fundação Cesp); Regis Lemos de Abreu Filho (Bozano) e Walter Mendes (Cultinvest). Como vice-presidente suplente foi escolhido André Gordon (GTI).

Em outubro de 2014, o vice-presidente [Walter Mendes](#) renunciou para assumir o cargo de diretor-executivo do CAF, do qual a Amec é sócia-fundadora. Diante disso, houve a necessidade de serem eleitos novos membros para os cargos de vice-presidente efetivo, vice-presidente suplente e conselheiro. O conselheiro André Gordon foi eleito vice-presidente efetivo, para complementação do atual mandato. O conselheiro Gabriel Moura foi eleito para o cargo de vice-presidente suplente, para complementação do atual mandato e Nick Robinson (Aberdeen) foi eleito conselheiro, para complementação do atual mandato.

As reuniões da Comissão Técnica (CT) completam o sistema de governança da Amec. É nesse órgão que os temas de interesse da associação são

discutidos. 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 11 vezes, com uma participação de 253 pessoas no total, por meio de videoconferência entre São Paulo e Rio de Janeiro.

Em 2013, a Amec criou a Comissão de Estrangeiros, em que são promovidos debates mensais por teleconferência com os associados internacionais.

A entidade conta também com um Comitê de Conduta e Ética. Previsto no Estatuto, esse Comitê é formado por membros efetivos da associação que, preferencialmente, façam parte do quadro de conselheiros. Seu papel é apurar o desrespeito a qualquer regra de conduta ética, bem como zelar pelo cumprimento, por todos os associados, do Código de Ética da Amec. Com o objetivo de elevar a transparência a associação está em processo de ter suas demonstrações financeiras revisadas por auditores independentes.

GOVERNANÇA

Concepts practiced on a daily basis

Amec gives priority to good corporate governance practices since its inception, a decade ago. The association's highest authority is the Board of Directors, comprised of 18 members serving three-year mandates. On April 29, a new Board was elected for the 2014/16 period. Representatives are mostly CIOs or partners of asset management companies. Elected members were: André Gordon (GTI); Eduardo Penido Monteiro (Opportunity); Fernando Tendolini (Sulamérica); Gabriel Amado de Moura (Itaú); Guilherme Abbud (HSBC); Guilherme de Moraes Vicente (Mauá Capital); Helder Soares (Claritas); Herculano Alves (Bradesco Asset Management); Jorge Marino Ricca (BB DTVM); Jorge Simino (Fundação Cesp); Luis Stulberger (CSHG); Marcos Duarte (Polo Capital); Paulo Corchaki (UBS); Pedro Batista (3G Radar); Regis Lemos de Abreu Filho (Bozano); Roberto Reis de Freitas Junior (Santander); Walter Mendes (Cultinvest), and William Landers (BlackRock).

According to its bylaws, the Board is evenly comprised of representatives from the main categories of its members – independent fund managers, financial institutions, pension funds and foreign investors. It is an effective measure to ultimately assure the exemption and balance of the association. The Board meets regularly at least every three months.

In the Annual/Extraordinary General Shareholders' Meeting, three members were appointed for the new three-year term for Amec's *Conselho Fiscal*: Marcelo Mesquita (Leblon), Matheus Tarzia (Neo) and Yijeng Tang (GTI). The association's financial statements and an amendment to the bylaws were also approved in the meeting.

One third of the Board members is appointed as vice president and, alongside the CEO, comprises Amec Management Board, chosen by its Board of Directors, which meets on a monthly basis. The Management Board and the Board of Directors met 13 times in 2015.

After being elected, the new members chose the new Management Board, comprised of its CEO, six vice presidents and one Alternate vice president. Mauro Rodrigues da Cunha was reelected as the association's CEO. The vice presidents elected for the Management Board were: Fernando Tendolini (Sulamérica); Guilherme de Moraes Vicente (Mauá Capital); Helder Soares (Claritas); Jorge Simino (Fundação Cesp); Regis Lemos de Abreu Filho (Bozano), and Walter Mendes (Cultinvest). An-



dré Gordon (GTI) was chosen as the Alternate vice president.

In October, 2014, the vice president [Walter Mendes](#) resigned from his position to join the Management Board of the Brazilian Takeover Panel – CAF, of which Amec is a founding partner. Accordingly, new members had to be elected to the positions of vice president, Alter-

Transforming its principles into practice and practicing what it preaches for one decade



nate vice president and Board member. Board member André Gordon was elected vice president for the completion of the current mandate. Board member Gabriel Moura was elected alternate vice president for the completion of the current mandate and Nick Robinson (Aberdeen) was elected Board member for the completion of the current mandate.

The Technical Commission (TC) meetings round out Amec's governance system. It is the

body that discusses the association's topics of interest. Recommendations are then presented for approval to the Management Board and/or Board of Directors, as the case may be. Last year, the TC met 11 times via videoconferencing between Rio de Janeiro and São Paulo, attended by 253 participants in total.

In 2013, Amec established the Foreigners Commission, in which monthly debates are held via videoconferencing with the associations' foreign members.

Amec also has a Committee of Conduct and Ethics. Set forth in its bylaws, the committee is formed by permanent members who preferably participate in its Board of Directors. The committee determines any breaking of ethical conduct rules and watches over whether all members are complying with Amec's Code of Ethics. With the objective of raising the association's transparency, is in the process of having its financial statements reviewed by independent auditors.

GOVERNANCE

On behalf 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 Management Board and Board of Directors.

In the ten 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 been increasingly gaining the recognition of investors, companies and regulatory entities given the association's relevance and independent approach – both in Brazil and abroad.

Amec gathers 61 foreign and local institutional investors with investment mandates of approximately \$400 billion *Reais* in the Brazilian equity 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 individual 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 Management Board to reach decisions by consensus, based on a majority vote by its members.

PROFILE

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.

Na defesa dos investidores 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 dez 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 – tanto no Brasil como no exterior.

A Amec reúne 61 investidores institucionais, locais e estrangeiros, que possuem mandatos de investimento no mercado brasileiro de ações de aproximadamente R\$ 400 bilhões.

PERFIL

Amec admits as members institutional investors, either affiliated to financial institutions or independent, based in Brazil or abroad, pension funds, and investment clubs. Three prominent foreign members joined the association last year: Hermes Investment Management, Deutsche Bank, and Rowe Price. Hermes, a London-based active asset manager, is a pioneer in corporate governance debates and protection to investor rights. The Deutsche Bank is a multiple bank with a commercial and investment portfolio that works on the structuring of mergers and acquisitions and capital market transactions and has been operating in Brazil since 1911. Yet T. Rowe Price is a Baltimore-based global investment management company founded in the first half of the 20th century, in 1937, with approximately \$ 750 billion in assets under management. Its vice president, Verena Wachnitz, stated it was a pleasure to join Amec as the company believes that high corporate governance standards generate superior results to investors in the long term and drive the capital market.

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. No ano passado a instituição agregou três novos importantes associados estrangeiros: Hermes Investment Management, Deutsche Bank e T. Rowe Price. O primeiro é um gestor de ativos com sede em Londres. O Hermes Investment é pioneiro dos debates sobre governança corporativa e proteção aos direitos dos investidores. O Deutsche Bank é um banco múltiplo com carteira comercial e de investimento. Atua na estruturação de operações de fusões e aquisições e de mercado de capitais e está presente no Brasil desde 1911. Já a T. Rowe Price é uma organização de gestão global de investimentos fundada na primeira metade do século XX, em 1937, com sede em Baltimore e que possui cerca de US\$ 750 bilhões em ativos sob sua gestão. Sua vice-presidente, Verena Wachnitz, disse que é um prazer se associar à Amec por acreditar que elevados patamares de governança corporativa geram retornos superiores para os investidores no longo prazo, além de desenvolverem o mercado de capitais.

Meet our members | Conheça nossos associados

3G Radar Gestora de Recursos
 Aberdeen Asset Management
 Arbela Investimentos
 Argúcia Capital Gestão de Recursos
 BB Administração de Ativos DTVM
 BlackRock
 Bozano Gestão de Recursos
 Bradesco Asset Management DTVM
 Brasil Plural Gestão de Recursos
 Bresser Administração de Recursos
 BTG Pactual Asset Management DTVM
 CalPERS Investments
 Cartica Management LLC
 Claritas Investimentos
 Constellation Asset Management
 Deutsche Bank SA
 DLM Invista Asset Management
 Fama Investimentos
 Fator Administração de Recursos
 Fides Asset Management
 Franklin Templeton Brasil Investimentos

Fundação Cesp
 Gap Prudential Gestão de Recursos
 GF Gestão de Recursos
 Grandprix Investimentos
 GTI Administração de Recursos
 Hermes Management
 HSBC Investimentos
 Impacto Investimentos
 Indie Capital Investimentos
 Itaú Unibanco
 JGP Gestão de Recursos
 Kinea Investimentos
 Kondor Gestora de Recursos
 Lacan Investimentos
 Leblon Equities Gestão de Recursos
 Mauá Sekular Investimentos
 Neo Gestão de Recursos
 Nest Investimentos
 Onyx Equity Managment
 Opportunity Gestora de Recursos
 Opus Gestão de Recursos

Pátria Investimentos
 Polo Capital Gestão de Recursos
 Quest Investimentos
 Santa Fé Portifólios
 Santander Brasil Asset Management DTVM
 SPX Equites Gestão de Recursos
 Squadra Investimentos
 STK Capital Gestora de Recursos
 SulAmérica Investimentos DTVM
 Skagen AS 9600 usd
 Tática Asset Management
 Toerema Gestão de Ativos
 T. Rowe Price Associates
 UBS Brasil Adm de Valores
 Verde Asset Management
 Victoire Brasil Investimentos
 Vinci Equities Gestora de Recursos
 Votorantim Asset Managment
 XP Gestão de Recursos

MEMBERS | ASSOCIADOS

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.

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.



Presidente | CEO
Mauro Rodrigues da Cunha



Andre Gordon
vice-presidente
vice-president
GTI



Eduardo Penido Monteiro
Opportunity



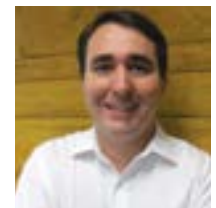
Fernando Tendolini Oliveira
vice-presidente
vice-president
SulAmérica



Gabriel Amado de Moura
vice-presidente
(suplente)
vice-president
Itaú Unibanco



Guilherme Abbud
HSBC



Guilherme de Morais Vicente
vice-presidente
vice-president
Onyx



Helder Rodrigues da Cunha Soares
vice-presidente
vice-president
Claritas



Herculano Alves
Bradesco Asset Management



Jorge Marino Ricca
BB DTVM



Jorge Simino Júnior
vice-presidente
vice-president
Funesp



Luis Stuhlberger
Verde Asset Management



Marcos Duarte Santos
Polo Capital



Nick Robinson
Aberdeen



Paulo Eikievicius Corchaki
UBS



Pedro Batista de Lima Filho
3G Radar



Regis Lemos de Abreu Filho
vice-presidente
vice-president
Bozano



Roberto Reis de Freitas Junior
Santander



William Mark Landers
BlackRock

BOARD OF DIRECTORS CONSELHO DELIBERATIVO

Amec opinions impact the marketplace

Many of Amec's opinions had great repercussion in the market. One of them was the approval, by the Brazilian Securities and Exchange Commission - CVM - of the compulsory requirement of holding [public hearings](#) to change the rules on the differentiated corporate governance levels.

With respect to the dividend policy, Amec sent a letter to CVM and to the Brazilian Stock Exchange - BM&F Bovespa - requesting efforts to make the pol-

icy on the [payment of dividends](#) by publicly-held companies clearer. In its reply to the President Letter No. 5, 2015, BM&F Bovespa agreed that it's important to discuss, with CVM, the inclusion of recommendations on the payment of dividends to the Official Letter disclosed by the Office of the Superintendent of Companies - SEP - and committed itself to analyzing the topic in depth and starting a discussion about potential improvements.

Yet regarding the transparency issue in management compensation, matter discussed in the [President Letter No. 4](#), 2015, Amec sent a letter to the 33 companies listed in the Ibovespa index that currently make use of IBEF-RJ injunction. The Brazilian Association of Listed Companies - Abrasca - stated that the confidentiality is a right of professionals who work in management boards, and that companies cannot restrict such right.

AMEC OPINIONS

Teses da Amec geram repercussão

Muitas das manifestações da Amec tiveram grande repercussão no mercado. Uma delas foi a aprovação, pela Comissão de Valores Mobiliários - CVM -, da necessidade de realização de [audiência pública](#) para modificação das normas dos níveis diferenciados de governança corporativa.

No que tange à política de dividendos, a Amec endereçou carta à CVM e à BM&F Bovespa, solicitando esforços para que a política de [pagamento de dividendos](#) das companhias abertas seja mais clara. Em resposta à carta Presi 5 de 2015, a BM&F Bovespa concordou ser importante discutir com a CVM

a incorporação de recomendações relacionadas à distribuição de dividendos ao Ofício Circular divulgado pela SEP e se comprometeu a aprofundar a análise do tema e iniciar o diálogo sobre possíveis aperfeiçoamentos.

Já com relação à transparência na remuneração de administradores, tema da [Carta Presi 4](#) de 2015, a Amec enviou uma carta para as 33 empresas do Ibovespa que atualmente utilizam-se da liminar do IBEF-RJ. A Abrasca afirmou que o sigilo é um direito dos profissionais que atuam como administradores das empresas, não cabendo às companhias o direito de restringir esse direito.



TESES AMEC

2006

June 1st - 20 fund managers sign the document to create Amec. The CEO Luiz Fernando Figueiredo takes office on this same date.
 20 gestores de fundos assinam, em 1º de Junho, a criação da Amec. Nesta data toma posse como presidente Luiz Fernando Figueiredo.

March

Weg/Trafo delisting case. Premium paid to preferred shares and inconsistencies in the appraisal report.

Março

Caso Weg/ Trafo com fechamento de capital. Alocação de prêmio nas preferenciais e inconsistências de laudo.

2008



August

Amec holds its 1st Seminar, titled "Abusive Exercise of Power by Controllers in Corporations".

Agosto

1º Seminário intitulado "Exercício Abusivo de Poder de Controle nas S/As".



End of 2006 and beginning of 2007

The association expresses its opinion about the Tender Offer of Mittal Steel's shares to Arcelor's shareholders.

Final de 2006 e início de 2007

Manifestação sobre a Oferta Pública de Ações da Mittal Steel aos acionistas da Arcelor.

March

Ipiranga/Ultrapar case - Amec starts to express its opinion about appraisal reports.

Março

Caso Ipiranga/Ultrapar - Início das manifestações da Amec sobre laudos de avaliação.

June

Cosan case - Amec presents its viewpoint on Grupo Cosan's restructuring. As a result, the controlling shareholder revises some points.

Junho

Caso Cosan - A reorganização do Grupo Cosan gera pronunciamento da Amec. Como resultado, controlador reverte alguns pontos.

August

Aracruz/VCP case - Once again, Amec expresses its opinion about appraisal reports.

Agosto

Caso Aracruz/VCP - Novamente Amec se manifesta sobre os problemas com laudos de avaliação.

2007



October

CBLC (the Brazilian Clearing and Depository Corporation) responds to Amec's request and allows the electronic issue of the shareholding position statement for the voting process in Shareholders' Meetings.

Outubro

CBLC atende Amec e permite emissão eletrônica de extrato comprobatório de posição acionária para voto em assembleia.

July

DurateX/Satipel case - Amec voices concern on the problems detected in the transaction during a lunch between the Board of CVM and the association's Management Board, held in the association's headquarters.

Julho

Caso DurateX/Satipel - Amec transmite à CVM seu entendimento sobre os problemas detectados nessa operação durante almoço entre o colegiado da Autarquia e os diretores da Amec, na sede da Associação.

December

Amec holds its 2nd Seminar, titled "Takeover Panel and Mergers in Brazil".

Dezembro

2º Seminário com o tema "Takeover Panel e as incorporações no Brasil".

May

Sadia/Perdigão case - Amec understands that the unequal treatment in the case was not in line with good corporate governance practices.

Mai

Caso Sadia/Perdigão - A Amec entende que o tratamento não-equitativo não estava em linha com as boas práticas de governança corporativa.

August

Petrobras case - The association presents its viewpoint about the company's rights issue. Amec's members understood that the model proposed could lead to losses to the company's minority shareholders. Once again, the association addresses the topic of appraisal report.

Agosto

Caso Petrobras - Manifestação sobre a capitalização da companhia. Seus associados entenderam que o formato proposto poderia trazer prejuízos aos acionistas minoritários. Novamente o tema laudo de avaliação foi levantado pela associação.

2009

TIME-LINE | LINHA DO TEMPO

2010

January

Tractebel case – CVM is in favor of Amec's view that, in the event of conflict of interests, the controlling shareholder must be banned from voting.

Janeiro

Caso Tractebel – CVM se manifesta favoravelmente à tese da Amec que em casos de conflito de interesses há o impedimento de voto do acionista.



November

Amec holds its 3rd Seminar, titled "The Role of State-Owned Corporations in the Development of the Capital Market".

Novembro

3º Seminário com o tema "O Papel das Estatais no Desenvolvimento do Mercado de Capitais".

March

Amec's international Seminar in London, "Brazil Corporate Governance Seminar".

Março

Seminário internacional da Amec em Londres, "Brazil Corporate Governance Seminar".

August

Petrobras case – Amec consults CVM about the possible conflict of interests as to the participation of the Union in the voting process, especially about the approval of the methodology for the drafting of the appraisal report on the pricing of the public bonds used in the company's capitalization. CVM confirms the understanding that the Union should refrain from voting.

Agosto

Caso Petrobras – Amec consulta CVM sobre a existência de conflito da União para votar, em especial sobre a aprovação da metodologia de formulação do laudo de avaliação sobre o preço dos títulos públicos que foram utilizados na capitalização. A CVM confirma o entendimento de que a União deveria se abster de votar.

January

Amec gears efforts towards the distance voting in Shareholders' Meetings.

Janeiro

Amec converge esforços para voto a distância em assembleias.

July

Revision of the association's bylaws: creation of Amec's Board of Directors, comprised of 18 representatives, and of Amec's Management Board, comprised by one CEO and six vice presidents who also participate in the association's Board of Directors.

Julho

Reforma Estatutária: é criado o Conselho Deliberativo da Amec, integrado por 18 representantes dos associados. Também foi constituída uma diretoria-executiva, composta por um presidente-executivo e seis vice-presidentes, que participam do Conselho Deliberativo.

2011

2012

August

Amec starts to nominate members to the CRSFN – National Financial System Appeals Council – Walter Albertoni, the association's legal advisor, is the first representative appointed.

Agosto

Amec passa a indicar membro para o CRSFN – Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional – Walter Albertoni, assessor jurídico da associação, é o primeiro representante nomeado.

April

Publishing of the Notice to the Market about Joint Tender Offers for the delisting from *Novo Mercado* and remaining corporate governance levels.

Abril

Divulgação de Comunicado ao Mercado sobre OPAs unificadas para cancelamento de registro e saída do Novo Mercado e demais níveis de governança corporativa.

December

Publishing of the Notice to the Market about the electricity industry, calling investors to participate in General Shareholders' Meetings to vote on the proposal submitted by the Federal Government to anticipate the renewal of the companies' concessions.

Dezembro

Divulgação do Comunicado ao Mercado sobre o setor elétrico, conclamando os investidores a participarem das assembleias de cada uma das empresas para votar sobre a proposta do governo federal de antecipar a renovação das concessões das companhias.

November

Amec holds its 4th Seminar, titled "Brazil Market: The Resumption of the Positive Agenda".

Novembro

4^º Seminário Amec intitulado "Mercado Brasil: A Retomada da Agenda Positiva".



November

Joaquim Levy, Brazil's Minister of Finance from 2014 to 2015, delivers a speech in Amec 5th Seminar, "The Challenge of Corporations." Valid wins the 1st Amec Corporate Events Award.

Novembro

Joaquim Levy, ministro da Fazenda do período 2014 a 2015, palestrou no 5^º Seminário Amec, "O Desafio das Corporations". Valid recebe o 1^º Prêmio Amec de Eventos Corporativos.



2014

March

The association sends suggestions to CVM to improve General Shareholders' Meetings, with special focus on the distance voting process.

Março

Entidade encaminha à CVM sugestões de melhorias nos processos de realização de assembleias, com foco especial no voto a distância.

January

CVM accepts Amec's claim and clearly states that companies are to publish the names of independent candidates nominated to the corporate bodies of publicly-held companies by non-controlling shareholders.

Janeiro

CVM atende reivindicação da Amec e deixa claro que as companhias são obrigadas a publicar as candidaturas independentes propostas por acionistas não controladores aos órgãos societários das empresas abertas.

April

For the first time ever, minority shareholders effectively elect independent members to Petrobras' Board of Directors and *Conselho Fiscal*.

Abril

Pela primeira vez, os minoritários conseguem eleger membros efetivamente independentes para os Conselhos de Administração e Fiscal da Petrobras.

October

Amec 6th Seminar, "Corporate democracy: rights and duties of shareholders and companies." Localiza wins the 2nd edition of Amec Corporate Events Award.

Outubro

6º Seminário Amec, "Democracia corporativa: direitos e deveres de acionistas e empresas". Localiza foi a vencedora da segunda edição do Prêmio Amec de Eventos Corporativos.

January

CVM publishes an Instruction regulating the distance voting, a long-standing claim of Amec, which sent a number of suggestions during the public hearing on the matter.

Janeiro

CVM publica Instrução que regulamenta o voto a distância, uma bandeira antiga da Amec que fez uma série de sugestões enquanto a matéria esteve em audiência pública.

2013



May

Amec Opinion article explains that the association was against the decision taken by CVM of endorsing the controlling shareholders' vote, a clear case of conflict of interests.

Maio

Artigo Opinião Amec considera que a posição da CVM no caso Oi foi um erro ao avalizar o voto dos controladores, claramente em posição de conflito de interesses.

April

The association voices its opinion against the super preferred shares and requests transparency in management compensation issues.

Abril

Associação se manifesta contra Superpreferenciais e pede transparência na remuneração de administradores.

October

The association submits contributions to the Program of Governance in SOEs developed by the Brazilian Stock Exchange - BM&F Bovespa.

Outubro

Entidade encaminha contribuições ao Programa de Governança em Estatais da BM&F Bovespa.

March

Petrobras case - Amec discloses a notice to the market about the erosion of the company's value and highlights its position in the previous years about the abuses of the controlling shareholder and transactions with related parties.

Março

Caso Petrobras - Amec divulga comunicado ao mercado sobre a perda de valor da companhia e destaca seus posicionamentos nos anos anteriores sobre abuso do controlador e transações com partes relacionadas.

May

Amec 2015 Investor Forum "Form X Essence - The Challenges of Investing in Brazil".

Maio

Fórum Amec de Investidores 2015 "Forma X Essência - Os Desafios de Investir no Brasil".

**2015****TIME-LINE | LINHA DO TEMPO**



“Amec has positioned itself as a serious and relevant representative of the capital market, fostering advancements in the regulations. Today, the association is regarded as the main voice in corporate issues and in the development of our corporate legislation, which continues outdated. By now, minority shareholders have had more obligations than rights, and fewer rights lead to undervalued shares. During my term in office, when the association was created, the first challenge was to gather the capital market’s relevant players and make the fiduciary sphere prevail. Another issue was to make it clear that Amec’s objective is to discuss concepts that will eventually become regulations. This must always be the association’s role.”

Luiz Fernando Figueiredo
CEO from June 2006 to April 2009

“A Amec se posicionou como um interlocutor sério e relevante junto ao mercado de capitais, levando a avanços na regulação e hoje é vista como principal interlocutor nas questões societárias e no desenvolvimento de nossa legislação societária, que ainda está defasada. Até então, os minoritários sempre tiveram mais obrigações do que direitos e com menos direitos as ações valem menos. Sobre a minha gestão propriamente, quando a instituição foi criada, o primeiro desafio era reunir agentes relevantes do mercado de capitais, fazendo prevalecer o lado fiduciário. Outra questão foi deixar claro para as empresas envolvidas que a Amec tem por objetivo discutir conceitos que ao longo do tempo vão se transformando em regulação. E este deve ser sempre o papel da entidade.”

Luiz Fernando Figueiredo
Gestão: de 06/2006 a 04/2009



“Conceived with the objective of providing the capital market with an additional corporate governance tool and defending the interests of minority shareholders of listed companies, Amec has actively participated in IPO processes and contributed to the inflow of foreign investors into the Brazilian market. It was a wise and successful decision and today, the association is a reference thanks to its management, technical team and vision based on a legal structure. Amec has always sought to act based on transparent objectives. As of now, Amec has a quite important and difficult mission, that is, to regain the confidence of small investors in an economic scenario characterized by cases like that of Petrobras, which has negatively affected the value of the market and has given rise to several disappointments.”

Edison Garcia | CEO from July 2011 to April 2012

“Pensada com o objetivo de dar ao mercado de capitais mais um instrumento de governança corporativa e zelar pelos interesses dos acionistas minoritários das empresas de capital aberto, a Amec participou ativamente do movimento de abertura de capital de empresas e contribuiu para o ingresso de investidores estrangeiros. Foi uma decisão acertada e vitoriosa e hoje é referência por sua gestão, com equipe técnica e visão fundamentada em bases jurídicas. A personalidade da Amec sempre foi a de agir com transparência de seus propósitos. Como próximos passos, a Amec tem uma missão bastante importante e difícil que é a de resgatar a confiança do pequeno investidor diante de um cenário econômico com casos como o da Petrobras, que levou à perda de valores e a decepções.”

Edison Garcia | Gestão: de 07/2011 a 04/2012

**TESTIMONIALS CEO
AND FORMER CEOS**



“I have participated in Amec since its creation and worked for the association until 2014, when I joined the Brazilian Takeover Panel – CAF. I have experienced the entire process and I know that the importance gained by the association results from the quality, fair and competent work it develops.

The institution is an advocate of reasoning based on coherent, steady, technical and quality positions. To attain that, a lot of discipline and internal governance are necessary. Among the initiatives during my term in office, I would highlight the creation of the Brazilian Takeover Panel, Amec’s internationalization and the changes to Amec’s bylaws, with the subsequent professionalization of its Board.”

Walter Mendes | CEO from April 2009 to July 2011

“Participei desde o início da Amec e estive na entidade até 2014, quando fui para o CAF. Vivi todo este processo e a importância que a entidade vem ganhando acontece justamente pelo trabalho e qualidade de sua atuação, justiça e competência. É uma instituição que defende a razão com um posicionamento coerente, firme, técnico e de qualidade. E para que isso aconteça são necessárias muita disciplina e governança interna. Entre as iniciativas durante a minha gestão eu destacaria o incentivo à criação do CAF – Comitê de Aquisições e Fusões, a internacionalização da Amec e o encaminhamento da mudança do Estatuto, com a profissionalização da presidência da entidade.”

Walter Mendes | Gestão: de 04/2009 a 07/2011



“If we have today an impact that is disproportional to our size, this is a result of the vision of our founders, who knew that to be successful, Amec would have to practice what it preaches. If the association defends governance, it has to have governance, what implies loyalty to its principles. For the past years, Amec has participated in all relevant debates in the market. Sometimes, the association was ignored, but sometimes, it has achieved practical results. Even when it was ignored, Amec’s contribution has fostered the debate and helped the market evolve, as in the Oi case. In that event, Amec was not successful, but its positioning has made the problem clear – and that has been reflected in the regulatory environment. In other situations, our actions had a direct impact, such as the advancements in the exercising of voting rights. And by impacting on the market, we have been generating value for our members. The association has demonstrated consistent and resilience. I would also mention the growing international recognition. Today, foreign members represent almost 15 percent of our membership base.”

relevant debates in the market. Sometimes, the association was ignored, but sometimes, it has achieved practical results. Even when it was ignored, Amec’s contribution has fostered the debate and helped the market evolve, as in the Oi case. In that event, Amec was not successful, but its positioning has made the problem clear – and that has been reflected in the regulatory environment. In other situations, our actions had a direct impact, such as the advancements in the exercising of voting rights. And by impacting on the market, we have been generating value for our members. The association has demonstrated consistent and resilience. I would also mention the growing international recognition. Today, foreign members represent almost 15 percent of our membership base.”

Mauro Rodrigues da Cunha

CEO from April 2012 to the present

“Se hoje temos um impacto desproporcional ao nosso tamanho, isso é resultado da visão dos fundadores que enxergaram que a Amec só teria sucesso se praticasse o que prega. Se pede governança, ela tem que ter governança, o que implica fidelidade aos princípios. Nos últimos anos a Amec participou de todos os debates importantes. Algumas vezes fomos ignorados, outras levamos a resultados práticos. Quando fomos ignorados acho que a nossa contribuição alimentou o debate que ajuda o mercado a evoluir, como no caso da Oi. Não houve uma vitória da Amec naquele momento, mas nosso posicionamento deixou claro o problema – e o ambiente regulatório tem refletido isso. Em outros, houve impacto direto das nossas ações, como a evolução da facilidade para exercer o direito de voto. E ao ter impacto no mercado, estamos gerando valor para nossos associados. A associação tem demonstrado consistência e resiliência. Eu citaria também o crescente reconhecimento internacional. Hoje quase 15% dos associados são estrangeiros.”

Mauro Rodrigues da Cunha

Gestão: de 04/2012 até hoje

DEPOIMENTOS PRESIDENTE E EX-PRESIDENTES

Distance voting, a reality

[The Instruction 561](#), approved by the Brazilian Securities and Exchange Commission - CVM - that regulates the distance voting in General Shareholders' Meetings is in force from this year on. According to CVM Chairman, Leonardo Pereira, the objective is to facilitate the participation of shareholders in General Shareholders' Meetings through the creation of a proxy card. "With the proxy card, shareholders will be able to exercise their voting rights prior to the meetings. It will also enable more transparency in the exchange of information," he says.

Leonardo Pereira highlights that the instruction makes the exercising of voting rights more flexible and updated, in addition to meeting the market's demand, especially that of minority shareholders who sought a way to make their participation in voting processes easier. He believes the instruction will help improve the relationship among shareholders and encourage their engagement in the voting processes in the companies they

participate, making the market more attractive to investors.

CVM's Assistant Director - Department of Market Regulation, Claudia Hasler, points out that the vote starts to be treated as a benefit like other benefits shareholders are entitled to. Yet the company starts to have a more precise mapping of its shareholders, what means it does not have to check documentation. "Another effect is the enhancement of the corporate governance. The vote ensures transparency and the minutes start to include more detailed information," she completes.

However, after discussions with market participants and the understanding that companies and providers responsible for submitting proxy cards needed more time to adjust to the new rules, CVM has decided to postpone the requirement on the use of proxy cards for companies listed in Ibovespa and IBR-100 to 2017. From 2018 on, all listed companies must adopt the measure. Accordingly, the use of the proxy card by listed companies

in the 2016 is optional.

Amec believes that the regulation can eventually revolutionize the ability of investors to exercise their role in the corporate governance of companies and, therefore, improve and make them more competitive and profitable. The changes to the Instruction 481 are an old objective of Amec, which has been advocating for the distance voting since 2013. In a document sent to the regulator, Amec states that the Brazilian system must be compatible with the consolidated structures around the world.

The instruction flexibilizes, updates and meets the market's demand, especially that of minority shareholders

DISTANCE VOTING



Voto a distância, uma realidade

A partir deste ano, entrou em vigor a instrução [ICVM 561](#), da CVM - Comissão de Valores Mobiliários, que regula o voto a distância nas assembleias. De acordo com o presidente da CVM, Leonardo Pereira, o objetivo é facilitar a participação dos acionistas em

assembleias gerais por meio da criação de um boletim de voto a distância. “Nele os acionistas poderão exercer o direito de voto previamente à data de realização da assembleia. O boletim vai permitir, também, mais transparência na transmissão de informações”, reforça.

da documentação. “Outro efeito é que você tem um aprimoramento da governança corporativa. O voto dá transparência e a ata passa a trazer informações mais detalhadas”, completa.

Porém, após conversas com os participantes do mercado e o entendimento de que tanto as empresas quanto os prestadores de serviço de entrega do boletim precisam de um prazo maior para se adaptarem às mudanças, a CVM decidiu adiar a obrigatoriedade do uso do boletim de voto a distância para as empresas listadas no Ibovespa e IBR-100 para 2017. A partir de 2018 todas as empresas listadas deverão adotar a medida. Portanto, a adoção do boletim em 2016 tornou-se facultativa para as companhias de capital aberto.

Segundo opinião da Amec, a instrução pode provocar uma revolução na capacidade dos investidores em exercerem seu papel na governança corporativa das empresas e torná-las melhores e mais competitivas e lucrativas. A determinação que alterou a instrução 481 era uma reivindicação antiga da Amec, que desde 2013 tem o voto a distância como uma de suas bandeiras. Em documento enviado ao regulador, a Amec afirma que o sistema brasileiro deve ser compatível com as estruturas consolidadas no mundo.

À instrução traz flexibilização e modernidade e atende à demanda do mercado, em especial dos minoritários

Leonardo Pereira destaca que a instrução traz flexibilização e modernidade e atende à demanda do mercado, em especial dos acionistas minoritários que desejavam a facilitação na participação dos processos de votação. Ele acredita que a instrução auxilie na articulação entre os acionistas e incentive o envolvimento nas votações das companhias nas quais têm participação, tornando o mercado mais atrativo aos olhos do investidor.

A Gerente de Aperfeiçoamento de Normas da CVM, Claudia Hasler, diz que para o acionista o voto passa a ser tratado como um benefício como outros a que ele tem direito. Já a companhia passa a receber um mapa de acionistas identificados, eliminando o trabalho de verificação



VOTO A DISTÂNCIA

Stewardship, more active investors

In October, when Amec will be celebrating its 10th anniversary, the association plans to introduce the Brazilian Stewardship Code - Governance Code for Investors - result of a one-year work led by the institution. In line with global trends, the share interest of institutional investors in the companies has been increasing for the recent years. Amec CEO, Mauro Rodrigues da Cunha, points out that the percentage of shares owned by investment and pension funds has been higher and higher. "As these investors are the companies' owners, if they do not act accordingly, companies eventually become ownerless businesses."

According to the CEO, it is crucial for the integrity of the market that institutional investors act as owners. "Institutional investors have individual fiduciary duties with their clients that go beyond the purchase and sale of shares. Shares entitle owners not only to a flow of funds, dividends, capital gains, but also to a number of political rights. Ignoring these political rights means noncompliance with fiduciary duties," he states.

Amec CEO highlights that the most widely known stewardship code - the British one - is essentially based on principles. The code prepared by Amec will bring principles, mechanisms and policies that will guide the role of investors in all governance-related issues - including their own roles and those in their investees. The ultimate objective is to help institutional investors comply with the fiduciary duties owed to their clients through the exercising of their political rights.

The code is being prepared in four phases. The first one dealt with the analysis of practical cases that are a reference in the topic. In the second phase, a selection of what exists worldwide and what is intended for Brazil was made. Then the text was written and revised.

The editor of the Brazilian code, Isabella Saboya, director certified by the Brazilian Institute of Corporate Governance - IBGC, mentions the Samarco case, when tailings dams ran by the company burst and unleashed a



torrent of mining waste, as a typical case in which investors should demand accountability from the companies they invest in. She states that the code is expected to encourage the participation of investors in the companies. "The idea is that institutional investors take such commitment to the companies in which they invest," she adds.

The code's ultimate objective is to help institutional investors meet their fiduciary duties

STEWARDSHIP

Stewardship, investidores mais atuantes

Em outubro, data em que comemora 10 anos, a Amec apresentará ao mercado o código brasileiro de *stewardship* – código de governança para investidores – fruto do trabalho de cerca de um ano, capitaneado pela instituição. Seguindo tendência mundial, o grau de institucionalidade da base acionária das empresas tem aumentado. O presidente da Amec, Mauro Rodrigues da Cunha, lembra que o percentual de ações detidas por fundos de investimento e fundos de pensão fica cada vez maior. “Como estes são então os donos das empresas, se eles não atuarem como tal as empresas ficarão sem dono.”

Segundo o Presidente, é fundamental para integridade do mercado que os investidores institucionais atuem como donos que são. “Cada investidor institucional individualmente tem deveres fiduciários com seus clientes que vão além da compra e venda de ações. A ação dá direito a um fluxo de recursos, de dividendos, ganhos de capital, mas ela também dá direito a uma série de direitos políticos. E ignorar estes direitos políticos significa não atender fielmente o dever fiduciário”, afirma.

O presidente da Amec destaca que quando se olha o código de *stewardship* mais conhecido, que é o inglês, nota-se que o mesmo é essencialmente

principlológico. E diz que é isso que está faltando. O código terá princípios, mecanismos e políticas que balizarão a atuação do investidor em tudo o que diz respeito à governança – incluindo a sua própria e de suas empresas investidas. O objetivo final do código é ajudar os investidores institucionais a cumprirem seus deveres fiduciários perante seus clientes com uma política de exercício de direitos políticos.

A elaboração do código foi dividida em 4 fases. A primeira contemplou a análise de casos práticos de países referência no assunto. Na segunda etapa, foram feitas as escolhas a partir do que existe no mundo e o que se pretende no Brasil. E depois a redação e revisão.

A redatora do código brasileiro, Isabella Saboya, conselheira de administração certificada pelo IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, cita o caso do rompimento da barragem com rejeitos de mineração da Samarco como um caso típico onde os investidores deveriam cobrar um posicionamento das companhias que recebem seu capital. Ela afirma que o código deve estimular a participação destes nas companhias. “A ideia é que os investidores institucionais tenham este compromisso com empresas onde investem”, reforça.

O objetivo final do código é ajudar os investidores institucionais a cumprirem seus deveres fiduciários

STEWARDSHIP

Super preferred shares, CVM agrees with Amec's position

On March 20th, 2015, by means of a notice to the market, Amec started a comprehensive campaign against the so-called [super preferred shares](#). The document points out that principles are being relativized and transactions are being created, leading to disparities among common and preferred shareholders. It explains: there are several attempts to revitalize preferred shares through the use of the so-called "super preferred shares" that, although deprived of voting rights, would correspond to a large quantity of common shares in economic terms.

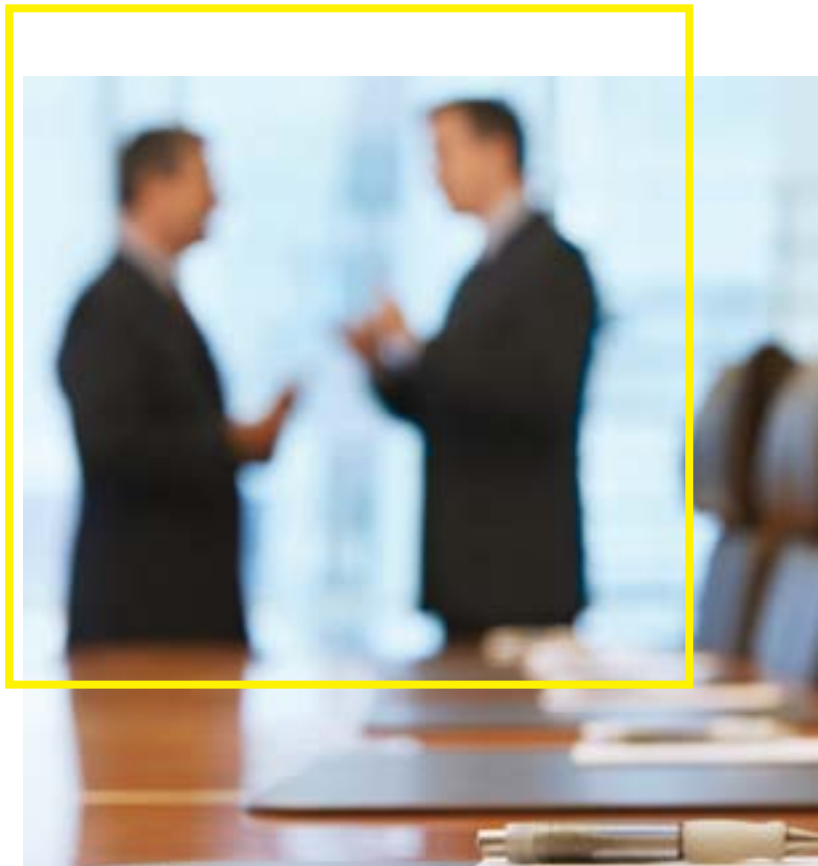
According to Amec, the initiative implemented by Azul and Gol, this latter one listed in Level 2 of Bovespa's Corporate Governance index, clearly violates the rules on good corporate governance practices. The association's Management Board sent a letter to the Brazilian Stock Exchange - BM&F Bovespa, responsible for approving the structure of companies listed in Level 2, and to Glass Lewis & Co. and ISS, providers of global governance services that supported Gol's transaction, inviting them to discuss the topic. BM&F Bovespa replied stating that the two companies' corporate structures were analyzed by CVM - the Brazilian Securities Commission - and that specific corporate governance structures were adopted to provide minority shareholders with effective measures regarding their rights.

Amec CEO, Mauro Rodrigues da Cunha, says that the creation of the super preferred shares may have been the worst development in our capital market in recent years and puts an end to what has been learned about aligning interests and about the "one-share one-vote" concept, providing controlling shareholders with an almost bondless leverage capacity. The CEO reinforces that Amec defends the alignment of interests among shareholders so that the rights of minority shareholders are respected. "It was with this spirit that *Novo Mercado* was created and the Corporate Law was revised in 2001," he highlights.

In October, in line with Amec's request, the Brazilian Securities Commission decided to bar the [change](#) proposed by BM&F Bovespa to the rules that allowed

companies with super preferred shares to register in Levels 1 and 2. After a detailed study on the topic, CVM board understood that "due to the magnitude and potential impacts of the changes proposed by BM&F Bovespa, it's essential that the regulator holds a prior public hearing."

"The creation of the super preferred shares may have been the worst development in our capital market in recent years"



SUPER PREFERRED SHARES

Superpreferenciais, CVM acata posição da Amec

No dia 20 de março de 2015, por meio de comunicado ao mercado, a Amec iniciou ampla campanha contra as chamadas ações [superpreferenciais](#). Diz o documento que princípios estão sendo relativizados e operações estão sendo criadas proporcionando disparidades entre acionistas ordinários e preferencialistas. E explica: são diversas as tentativas de revitalização das ações preferenciais por meio do uso das chamadas “superpreferenciais” que, embora desprovidas de direito a voto, em seu aspecto econômico

cada uma dessas ações equivaleria a um elevado múltiplo de ações ordinárias.

De acordo com a Amec, a iniciativa implementada pela Azul e pela Gol, esta última com registro no Nível 2 de Governança Corporativa da Bovespa, fere abertamente as regras de boas práticas de governança corporativa. A diretoria executiva da associação emitiu uma carta endereçada à BM&F Bovespa, responsável pela aprovação da estrutura para uma empresa listada no Nível 2, e a duas consultorias de voto, Glass Lewis & Co. e ISS, que apoiaram a transação da Gol, convidando-as a debater suas posições. A BM&F Bovespa respondeu que ambas as estruturas societárias passaram pela análise da Comissão de Valores Mobiliários e que foram adotadas estruturas de governança corporativa específicas, visando a oferecer medidas efetivas relacionadas aos direitos dos acionistas minoritários.

Para o presidente da Amec, Mauro Rodrigues da Cunha, a invenção das ações superpreferen-

ciais talvez seja o pior desenvolvimento recente de nosso mercado de capitais e joga por terra o que se aprendeu sobre alinhamento de interesses e sobre o conceito de uma ação um voto, permitindo ao controlador uma alavancagem quase que infinita. O Presidente reforça que a Amec defende o alinhamento de interesses entre os acionistas para que o direito dos minoritários seja respeitado. “Foi esse o espírito da criação do Novo Mercado e da reforma da Lei das S/As em 2001”, reforça.

Em outubro, a CVM – Comissão de Valores Mobiliários decidiu barrar a [alteração](#) proposta pela BM&F Bovespa nas regras que permitiriam a listagem de companhias criadoras de ações superpreferenciais nos Níveis 1 e 2, atendendo o pleito da Amec. Após o estudo aprofundado do tema, o colegiado da CVM entendeu que “a magnitude e os potenciais impactos das alterações propostas pela BM&F Bovespa tornam indispensável a realização prévia de audiência pública pela autorreguladora”.



“A invenção das superpreferenciais talvez seja o pior desenvolvimento recente de nosso mercado de capitais”

SUPERPREFERENCIAIS

For the enhancement of governance practices in state-owned companies

In April 2015, the regulation team of the Brazilian Stock Exchange – BM&F Bovespa – introduced a program with proposals to enhance corporate governance practices of state-owned companies, called *Programa Destaque em Governança de Estatais*. “We have analyzed references and our work permeates many international principles,” explains Flávia Mouta, Managing Director, Issuer Regulation, BM&F Bovespa. She highlights that the rule is to specify the source of resources on a clearer and more transparent way. The focuses are fully stated-owned and listed state-owned companies, either traded or not in the Stock Exchange, which can adhere to the program on a voluntary basis.

The BM&F Bovespa organized a Public Hearing via the Market Advisory Council of Governance of State-Owned Corporations (*Câmara Consultiva de Mercado de Governança de Estatais* – CCMGE) and concluded the final text in the end of September. The proposals were grouped into four core topics: transparency; internal control structures and practices; Boards of Directors

structures, and the commitments of public controlling shareholders.

Amec helped prepare the program, both informally and by participating in restricted and public hearings. The association’s members formalized their [recommendations](#) for BM&F Bovespa’s Governance Program of State-Owned Corporations through the President Letter 10/2015. The main suggestions in the letter addressed the importance of having career public servants in SOEs’ Boards of Directors and of banning Ministers, State and Local Secretaries, as well as employees who occupy positions of trust, to participate in those Boards.

Today, Amec CEO participates in the Commission for the Listing of State-Owned Companies, which monitors and disseminate the above-mentioned program.

The program aims to provide investors with more protection and regain their credibility in the market.

The program brings both compulsory and optional measures and companies that decide to implement it are expected to be recognized. The state-owned companies that volun-

tarily adhere to it, implementing its 25 governance measures, will be certified by BM&F Bovespa as Category 1. BM&F Bovespa will conduct periodical follow-ups, at least once a year, on an eventual basis. Flávia Mouta states that BM&F Bovespa can help companies prepare a schedule to implement it.

In the article entitled “[To rescue our SOEs](#)” published in August, Amec states that there’s no doubt that the Brazilian Government plays an important role in the country’s economic activities and that SOEs are an important vehicle of such participation. “It’s crucial that these companies are well managed; this thought is particularly true when it comes to listed state-owned enterprises – which raise funds from private investors but are partially owned by the government,” the text says.

According to Amec CEO, Mauro Rodrigues Cunha, the Stock Exchange has carried out an outstanding work by listening to the market and creating a feasible program. “There will be a maturation period until companies get used to the program and start to adhere to it. That’s what happened with the *Novo Mercado* too,” he says. He also highlights that it’s necessary to separate ownership duties from governmental duties. It’s a property agency, almost a holding of state-owned companies,” he explains.

A rule is to clearly explain where resources come from and ensure more transparency

STATE-OWNED COMPANIES

Pelo aprimoramento da governança nas estatais

Em abril de 2015, a equipe de regulação da BM&F Bovespa apresentou propostas para o aprimoramento da governança das empresas estatais, denominado Programa Destaque em Governança de Estatais. “Analisamos referências e o trabalho permeia muitos princípios internacionais”, explica Flávia Mouta, diretora de Regulação de Emissores da BM&F Bovespa. Ela destaca que uma regra é explicitar de forma mais clara fontes de recursos e mais transparência. O foco são as empresas estatais, considerando as 100% controladas pelo estado e as sociedades de economia mista, listadas em Bolsa ou não, que poderão aderir voluntariamente.

A BM&F Bovespa organizou um processo de Audiência Pública via Câmara Consultiva de Mercado de Governança de Estatais (CCMGE), chegando ao texto final em setembro. As propostas foram agrupadas em 4 temas centrais: transparência; estruturas e práticas de controles internos; composição da administração e compromissos do controlador público.

A Amec colaborou com a construção do programa tanto informalmente como participando das audiências restrita e pública. Os associados formalizaram suas [recomendações](#) para o Programa de Governança de Estatais da BM&F Bovespa por meio da Carta Presi 10/2015. As

principais sugestões contidas na carta abordam a importância de participação de funcionários públicos de carreira nos conselhos de administração e a vedação à ocupação por Ministros, Secretários de Estado ou Municipais, bem como por ocupantes de cargos de confiança.

Hoje, o presidente-executivo da Amec participa da Comissão de Listagem de Estatais, que trabalha no monitoramento e disseminação do programa Destaque.

O programa pretende elevar o grau de proteção do investidor e recuperar a credibilidade dos investidores no mercado.

As medidas foram divididas em obrigatórias e opcionais e foi previsto um reconhecimento àquelas empresas que as implementarem. As estatais que voluntariamente aderirem ao Programa, implementando as 25 medidas de governança nele previstas, serão certificadas pela BM&F Bovespa como Categoria 1. A BM&F Bovespa fará acompanhamentos periódicos, no mínimo anual, e eventual. Flávia Mouta diz que a BM&F Bovespa pode ajudar as empresas a montarem um cronograma para

implementar o Programa.

No documento “[Para resgatar nossas estatais](#)”, divulgado em agosto, a Amec afirma que é fato que o Estado brasileiro tem uma grande presença na atividade econômica e que as empresas estatais são um veículo importante dessa participação. “É prioridade que estas empresas sejam bem administradas e o raciocínio é particularmente verdadeiro para as empresas de economia mista, que captam recursos de investidores privados mas preservam o controle estatal”, diz o texto.

Para o presidente da Amec, Mauro Rodrigues Cunha, a Bolsa fez um belíssimo trabalho de ouvir o mercado e de criar um programa factível. “Vai haver um período de maturação até que as empresas se acostumem e a gente comece a ver adesões. Foi assim com o Novo Mercado também”, lembra. E destaca que é necessário segregar as funções de propriedade das funções de governo. “A maneira de fazer isso é criar uma entidade única que responda pela propriedade das empresas estatais. É uma agência de propriedade, quase que uma *holding* das estatais”, explica.

Uma regra é explicitar de forma mais clara as fontes de recursos e garantir mais transparência

ESTATAIS

Transparency in Management Compensation

Amec has been advocating for the [transparency](#) in management compensation-related practices for almost one year. In April, 2015, the association recommended to a group of companies to not use to the injunction obtained by the Brazilian Institute of Finance Executives (Instituto Brasileiro de Executivos Financeiros do Rio de Janeiro - IBEF), which allows them to refrain from disclosing their management compensation as required by the Brazilian Securities and Exchange Commission - CVM. The association received answers from some companies and also from Abrasca - the Brazilian Association of Listed Companies, which explained that some of its members felt uncomfortable with the request.

The Brazilian Institute of Corporate Governance - IBGC - has publicly supported Amec's position. The chairman of the institute, Sandra Guerra, considers it a cultural issue and qualifies the justification 'that directors would be subject to personal risks if they had their compensation disclosed' as a fallacy. "There are aspects of wealth that can be much more easily noticed than that," states Sandra. She believes that the companies themselves will start to realize the consequences of their decisions and



The transparency shows how shareholders' investments have been employed, reducing conflicts

that in many of them, Boards of Directors did not participate in the debate and, accordingly, did not notice the impact of such decision on the company's value. She also highlights that the most important thing is that investors have the option to evaluate whether the management strategy is in line or not with the compensation paid to their executives.

According to Amec, the transparency is the means through which publicly-held companies are able to show to shareholders how their money is invested. This may eventually reduce the conflict of interests among shareholders and managers. The association also points

out that the companies that opt not to comply with CVM's regulation are "driving" on the wrong side of the global trend.

The CEO of the Association of Investment Analysts and Professionals of the Capital Market - Apimec -, body that supports Amec's initiative, has the same opinion and adds: "It's the usual procedure. This is the standard in several countries around the world, where compensation figures are extremely detailed," states Reginaldo Alexandre. According to him, today compensation is linked to bonuses and it's interesting for investors to know whether the companies' policies are pegged to their results.

MANAGEMENT COMPENSATION

Remuneração às claras

Há quase um ano a Amec vem lutando pela [transparência](#) nas práticas de remuneração dos administradores. Em abril do ano passado, a associação sugeriu a um grupo de empresas que abdicassem da liminar obtida pelo IBEF - Instituto Brasileiro de Executivos Financeiros do Rio de Janeiro que garantia a não divulgação da remuneração dos administradores como determina a CVM. A Amec recebeu respostas de algumas das empresas e da Abrasca - Associação Brasileira das Companhias Abertas. Para a Abrasca, alguns de seus associados se sentiram desconfortáveis com a solicitação.

O IBGC - Instituto Brasileiro de Governança Corporativa apoiou publicamente a posição da Amec. A presidente do Conselho do Instituto, Sandra Guerra, considera esta muito mais uma questão cultural e qualifica a justificativa do risco à segurança pessoal envolvido na divulgação da remuneração dos

administradores como uma falácia. “Há evidências de riqueza muito mais fáceis de serem observadas”, afirma Sandra. Ela acredita que as próprias empresas vão começar a sentir as consequências de sua decisão e que em muitas delas os conselhos de administração não participaram da discussão e não perceberam o impacto da decisão no valor da companhia. E acrescenta que o mais relevante é o investidor poder avaliar se a estratégia de gestão está alinhada com a remuneração de seus executivos.

Para a Amec, a transparência é uma forma das empresas de capital aberto mostrarem como o capital de seus acionistas tem sido empregado, podendo levar à redução nos conflitos de

interesse entre acionistas e gestores. Ainda de acordo com a associação, as companhias que preferem não cumprir a regra da CVM vão na contramão da tendência mundial.

O presidente da Apimec - Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais, entidade que apoia a iniciativa da Amec, tem a mesma opinião e acrescenta: é praxe. “Em vários países do mundo esta já é a prática e a remuneração é muito detalhada”, afirma Reginaldo Alexandre. Segundo ele, hoje em dia as remunerações estão ligadas a bonificações e para o investidor é interessante saber se a política da empresa está atrelada a resultados.

À transparência mostra como o capital dos acionistas tem sido empregado, reduzindo conflitos



REMUNERAÇÃO

CAF expands activities

In the end of 2015, CVM – the Brazilian Securities and Exchange Commission – announced its intent of extending its [partnership](#) with CAF – the Brazilian Takeover Panel – regarding the analysis of corporate restructuring operations among related parties. The debates on the topic started in mid-2015 and intensified after CVM announcement.

Encouraged by CVM, the [Brazilian Takeover Panel](#) was created in 2013 and follows the model of the English takeover panel – an institution established in 1968 that regulates mergers and acquisitions. In 2006, the Takeover Panel was eventually incorporated into the European Economic Community’s corporate legislation level. Since that the entity was created, disputes in this field have been rare. “This successful experience has called the attention of other countries’ regulators, including Brazil,” explains CAF Executive Director, Walter Mendes.

He remembers that the takeover panel was the topic of Amec’s annual seminar in 2009 and that the decision of creating the Brazilian Takeover Panel was taken after the event. The institution is based on a principle-based self-regulation. In addition to Amec (the Association of Capital Market Investors), ANBIMA (the Brazilian Financial and Capital Market Association), BM&F Bovespa (the Brazilian Stock Exchange) and IBGC (the Brazilian Institute of Corporate Governance), which operate as sponsoring associations of CAF’s Supporters Association (ACAF), the entity also counts on a technical team that communicates with the market.

In 2015, CAF actively participated in the reformulation of the [questionnaire](#) of the Corporate Sustainability Index – ISE – of BM&F Bovespa, which evaluates companies’ sustainability levels based on their environmental and social indicators, as well as on their relationship with stakeholders and corporate governance practices. Walter Mendes highlights that the new questionnaire now incorporates CAF’s issues and that one of the criteria for the evaluation of the companies’ corporate governance started to be their adherence or non adherence to CAF.

Amec considers CAF as the next and one of the main challenges for the enhancement of our capital market’s practices.

CAF



CAF amplia sua atuação

No final de 2015 a CVM – Comissão de Valores Mobiliários divulgou a intenção de ampliar o [convênio](#) de colaboração com o CAF – Comitê de Aquisições e Fusões para análise de operações de reestruturação societária entre partes relacionadas. As conversas sobre o tema tiveram início em meados do ano e se intensificaram depois do anúncio da CVM.

Criado em 2013 a partir do incentivo da CVM, o [CAF](#) tem como modelo o *takeover panel*, instituição inglesa que existe desde 1968 e que normatiza operações de fusões e aquisições. Em 2006, o *takeover panel* acabou sendo incorporado no âmbito da legislação societária da Comunidade Econômica Europeia. E a partir da criação do órgão quase não há litígios neste campo. “Esta experiência bem sucedida chamou a atenção de órgãos reguladores de mercados de outros países, inclusive o Brasil”, explica o diretor-executivo da CAF – Walter Mendes.

Ele lembra que em 2009 o *takeover panel* foi tema do seminário anual da Amec e deste encontro saiu a decisão de criação do *takeover panel* brasileiro, o CAF. A instituição tem como base um código principiológico. Além da Amec, ANBIMA, BM&F Bovespa e do IBGC, que são mantenedores da Associação dos Apoiadores do CAF (ACAF), a entidade conta também com um corpo técnico que faz a interlocução com o mercado.

Outro ponto relevante da atuação do CAF em 2015 foi sua participação ativa na reformulação do [questionário do ISE](#) – Índice de Sustentabilidade Empresarial da BM&F Bovespa, que avalia a sustentabilidade das empresas, tomando por base os quesitos ambiental, social – relações com *stakeholders* e de governança corporativa. Walter Mendes destaca que o novo questionário incorporou questões do Comitê e um dos critérios para avaliação da governança corporativa passou a ser a adesão ou não ao CAF.

A Amec considera o CAF como o próximo e um dos principais desafios para o aprimoramento das práticas em nosso mercado de capitais.

The new *Novo Mercado*

Amec has been calling attention to the need to revise the *Novo Mercado* for a long time. “We have been requesting such revision for some time and were very pleased when the Stock Exchange decided to do it,” says Amec CEO, Mauro Rodrigues da Cunha. He explains that Amec prepared, in 15 days, a list with 10 items the association considers that must be included in the revision. “We will actively participate in this process and, as addressed in the letter we sent to the Stock Exchange, if the backward visions of some players eventually prevent important changes from being implemented, the Stock Exchange must consider the possibility of creating a “New *Novo Mercado*”, with efficient rules. Companies actually interested in protecting their shareholders would migrate to this level.”

According to him, in 2010 “hidden forces” expressed their unwillingness to support the implementation of changes and preferred to leave their doors open to abuses, including companies that participate in *Novo Mercado*. “Amec will always be transparent and consistent. We have principles, are focused on developing the capital market and believe that such development includes the rights of minority shareholders, which many times have been infringed,” he adds.

In the document sent to BM&F Bovespa in the end of July, 2015, Amec says that the creation of *Novo Mercado* may have represented the major breakthrough in the development of the country’s capital market and was globally recognized as a success case. The list of suggestions made by Amec includes several topics, among which changes to the rules that apply to leaving the segment, review of the rules of the Arbitration Chamber (for more transparency and visibility of jurisprudence), and the full disclosure of management compensation, as established by the Brazilian Securities and Exchange Commission - CVM.

The general coordinator of the Law area at Inspere, André Antunes Soares de Camargo, calls attention to a

crucial factor, that is, that all entities in the market must participate in the debate. “Brazil needs to foster the capital market, but entities are not as properly coordinated as they should be,” he states. He also highlights the lack of both leadership and a debate about the governance issues that are really essential and can make the difference. “The path towards a more developed capital market must include a more professional, scientific and less passionate diagnosis, with the due identification and prioritizing of main issues, based on a long-term commitment,” he completes.

“The market lacks leadership and needs to further discuss main governance issues”



THE NEW NOVO MERCADO

O novo Novo Mercado

A reformulação do [Novo Mercado](#) há muito tempo vem recebendo uma atenção especial da Amec. “Já vínhamos solicitando esta atualização e ficamos muito satisfeitos quando a Bolsa definiu fazê-la”, conta o presidente Mauro Rodrigues da Cunha. Ele diz que em 15 dias a entidade preparou uma lista de 10 itens que acredita que tenham que ser contemplados. “Vamos participar ativamente deste processo e, como focamos na nossa carta à Bolsa, acreditamos que caso não seja possível, por pressões retrógradas, evoluir na regulamentação do Novo Mercado, a Bolsa deve considerar a criação de um “Novo Novo Mercado”, com regras eficazes.

“Falta liderança e discussão sobre os pontos de governança fundamentais”



“As empresas que realmente queiram proteger os acionistas migrariam para este nível”, afirma.

Segundo ele, em 2010 houve manifestações de “forças ocultas” que preferem impedir a evolução e manter as portas abertas para abusos até mesmo em empresas do Novo Mercado. “A Amec vai ser sempre transparente e consistente. Nós temos princípios e o objetivo de aprimorar o mercado de capitais e entendemos que este aprimoramento passa pelo respeito aos direitos dos minoritários, que muitas vezes têm sido atropelados”, acrescenta.

No documento enviado à BM&F Bovespa no final de Julho de 2015, a Amec diz que a criação do Novo Mercado representou provavelmente o maior marco da história do desenvolvimento do mercado de capitais no país e foi reconhecido mundialmente como um caso de sucesso. A lista de sugestões da Amec inclui temas como alteração das regras de saída de segmento, revisão das regras da Câmara de Arbitragem (solicitando mais transparência e visibilidade de jurisprudência) e a publicação integral da remuneração dos administradores, na forma determinada pela CVM.

O coordenador da área de Direito do Insuper, André Antunes Soares de Camargo, chama a atenção para a necessidade de participação de todas as entidades do mercado na discussão. “O Brasil precisa fomentar o mercado de capitais, mas as entidades não estão tão coordenadas quanto deveriam”, afirma. E acrescenta que falta liderança e uma discussão sobre quais pontos de governança são realmente fundamentais e podem fazer a diferença. “O caminho deve passar por um diagnóstico mais profissional, científico e menos apaixonado, com a identificação das principais questões e a priorização das mesmas, tudo com um compromisso de longo prazo”, conclui.

REFORMULAÇÃO DO NOVO MERCADO

Amec Investor Forum highlights relevant topics

Almost all Amec's foreign members participated in Amec Investor [Forum](#) 2015, the association's main event, held in May. The forum, attended by 150 participants, brought together investors, regulators, CEOs, CFOs, attorneys and other professionals from several segments of the market.

"I think the quality of the content addressed during the event was extraordinarily high. We dealt with highly relevant topics that are not usually covered in other debates," states Amec CEO, Mauro Rodrigues da Cunha. Some of the topics discussed during the Forum, entitled "The Challenges of Investing in Brazil," were the Fiduciary Duties; The Experience of Portuguese Minority Shareholders, graced with the participation of Octávio Viana, CEO of the Association of Investors and Technical Analysts (Portugal); Management Compensation; Stewardship - The Investors' Role; and Damages, Enforcement and Compensation to Investors and State-Owned Companies.

Cunha also highlighted the partnership with Insper. "It is a highly trusted institution that brought a new and different dimension to our event, putting it where we want it to be, that is, an event where people go to listen, debate and share their knowledge," he reinforces. The partnership will continue in this initiative and in other ones. In the end of 2015, it generated a workshop about state-owned companies that crowded one of Insper's rooms.

In 2015, Amec Corporate Events Award was not presented because the association's members considered no corporate transaction carried out in



The Stewardship will be the theme of the 2016 Forum, which will commemorate Amec's 10th anniversary

the 12 months before the event was noteworthy to be awarded; despite that, the institution continues to seek its aim of encouraging companies to conduct good transactions.

Stewardship will be the key topic of the 2016 Forum, which will commemorate Amec's 10th anniversary. During the forum, to be held on October 27, the association plans to introduce the Brazilian Stewardship Code to the capital markets, a result of an effort developed by the association.

2015 AMEC INVESTOR FORUM



O Fórum 2016 terá como tema *Stewardship* e o evento marca os 10 anos da Amec

Conteúdo Relevante é destaque no Fórum Amec de Investidores

Quase todos os associados estrangeiros da Amec participaram do [Fórum](#) Amec de Investidores 2015, realizado em maio, principal evento da instituição. Num total de 150 participantes, o Fórum reuniu investidores, reguladores, CEOs, CFOs, advogados e outros profissionais de diversos segmentos do mercado.

“Eu acho que tivemos uma qualidade de conteúdo extraordinária. Abordamos temas da mais alta relevância que muitas vezes escapam a outros debates”, afirma o presidente da Amec, Mauro Rodrigues da Cunha. Entre os temas do Fórum 2015, intitulado “Os desafios de se investir no Brasil”, foram discutidos a Responsabilidade dos Administradores; A Experiência dos Acionistas Minoritários Portugueses, com a participação de Octávio Viana, presidente da Associação de Investidores e Analistas Técnicos (Portugal); a Remuneração de Administradores; *Stewardship* – O Papel dos Investidores; Reparação de Danos, *Enforcement* e Efetividade da Proteção aos Investidores e Empresas de Economia Mista.

Ele destacou também a parceria com o Insper. “Trata-se

de uma instituição da mais alta credibilidade que conferiu uma dimensão nova e diferente para nosso evento, colocando-o onde gostaríamos, ou seja, ele é um evento aonde as pessoas vão para ouvir e debater conhecimento”, reforça. A continuidade da parceria está confirmada nesta e em outras iniciativas e antes mesmo do final do ano ela gerou um workshop sobre estatais, que lotou uma das salas do Insper.

Apesar do prêmio Amec de Eventos Corporativos não ter sido concedido em 2015 porque os associados da instituição julgaram que nos 12 meses que antecederam o evento não houve uma transação societária que fosse digna de destaque, a instituição mantém firme seu propósito de estimular que as empresas façam boas transações.

O Fórum de 2016 terá como tema chave *Stewardship* e o evento marcará a comemoração dos dez anos da entidade. Durante o Fórum, no dia 27 de Outubro, será apresentado ao mercado de capitais nacional o Código *Stewardship* Brasileiro, fruto do trabalho que a Amec vem coordenando.

FÓRUM AMEC DE INVESTIDORES 2015

Far beyond the numbers

There is a gap in many investment management teams when it comes to the perception of the role played by institutional investors in relation to the corporate governance in investees. This perception, addressed by Amec CEO, Mauro Rodrigues da Cunha, was one of the major drivers for the second edition of the “Corporate Governance for Investors” [course](#), held in Rio de Janeiro in 2015, scheduled to take place again this year in two new editions, on dates yet to be defined.

Organized by Amec together with IBGC – the Brazilian Institute of Corporate Governance, the 20-hour course brings a pragmatic approach that deals with the governance as a supporting mechanism to management teams; the understanding of the active role of institutional investors and the knowledge of the role of all those involved in the corporate governance system, as well as their responsibilities and relationships. The target audience comprises managers, analysts, attorneys and other institutional investor-related professionals.

“We need to create an environment in which managers actively participate in the

companies’ decision making processes,” states Amec CEO, who also emphasizes that it’s worthless to talk about stewardship if investors do not understand what we are talking about. According to Cunha, the content was adjusted based on the experience gained during the first edition and the result was that attendees were very satisfied with the course’s quality and considered it very useful.

As per one of this edition’s speakers, Eliane Lustosa, Vice Chairman of IBGC’s Board of Directors and partner in Triscorp Investimentos, attendees called the attention for their

legitimate interest in using the content as a working tool. She highlighted Amec’s role in promoting the debate and pointed out that minority shareholders have responsibilities and that every party must act on a responsible way, preserving the companies’ interests. “The course brings a view that goes beyond the numbers”. Eliane also highlighted that the course is line with the new edition of IBGC’s Code of Best Corporate Governance Practices, which includes a deeper view on the role of the company’s several stakeholders, reinforcing the good governance practices in businesses.

“We need to develop an environment where directors effectively participate in the companies’ decision-making processes”

GOVERNANCE COURSES



Muito além dos números

Existe um *gap* em muitas equipes de gestão no que diz respeito à percepção do papel dos investidores institucionais em relação à governança corporativa das empresas investidas. A questão, relatada pelo presidente da Amec, Mauro Rodrigues da Cunha, foi um dos grandes motivadores para a realização da segunda edição do [curso](#) Governança Corporativa para Investidores, que em 2015 aconteceu no Rio de Janeiro, e que este ano terá mais duas edições, em datas a serem definidas.

Elaborado pela Amec em conjunto com o IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Cor-

porativa, o curso tem duração de 20 horas/aula e uma abordagem prática que trata da governança como um mecanismo de apoio aos gestores; da compreensão do papel ativista dos investidores institucionais e do conhecimento do papel de todos os agentes envolvidos no sistema de governança corporativa e suas responsabilidades e relacionamentos. O público-alvo é formado por gestores, analistas, advogados e outros profissionais ligados a investidores institucionais.

“Precisamos criar um ambiente onde os gestores sejam partícipes importantes do processo decisório das empre-

sas”, afirma o presidente da Amec. E enfatiza: não adianta falarmos de *Stewardship* se os investidores não entenderem do que estamos falando. Segundo Mauro Rodrigues da Cunha, o conteúdo foi adaptado com base na experiência da primeira edição e o resultado foi uma satisfação muito grande dos participantes com relação à qualidade e utilidade do curso.

Para Eliane Lustosa, vice-presidente do Conselho do IBGC e sócia da Triscorp Investimentos, uma das palestrantes desta edição, o público participante chamou atenção pelo seu legítimo interesse em utilizar o conteúdo do curso como ferramenta de trabalho. Ela destacou o papel da Amec em promover o debate sobre o tema e ressaltou que o minoritário tem sua responsabilidade e que cada parte deve buscar atuar de forma responsável, preservando o interesse da empresa. “O curso leva a um olhar por trás dos números.” Eliane destacou também a consonância do conteúdo do curso com a nova edição do Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC que ampliou o olhar sobre os diversos *stakeholders* da empresa, reforçando as boas práticas de governança nos negócios.

“Precisamos criar um ambiente onde os gestores sejam partícipes importantes do processo decisório das empresas”



CURSOS DE GOVERNANÇA

Amec in the Media

Amec was in major newspapers for its initiatives on several occasions in 2015. In the beginning of the year, the media published the position of Amec CEO, Mauro Rodrigues da Cunha, who questioned the efficiency of the capital market [regulation](#) in the event to celebrate the 20th anniversary of the Brazilian Institute of Corporate Governance (IBGC). According to the CEO, from the point of view of investors, the structure regulating the capital market is not efficient. He also added that, despite good in some aspects, the Brazilian corporate law needs to evolve.

In an article published in May, Amec's spokesperson characterized the moment the country was experiencing as an opportunity for market [participants](#) and stakeholders, including investors, to improve their performance. In that same month, some publications highlighted the 2015 Amec Investor Forum.

Another highlight in the press was the letter sent to the Brazilian Securities and Exchange Commission (CVM) and to the Brazilian Stock Exchange (BM&F Bovespa), in which Amec requested efforts towards a clearer policy on the payment of [dividends](#) by publicly-held companies. Some months later, the association made sug-

gestions to BM&F Bovespa on crucial aspects to maintain the relevance of *Novo Mercado* and sent a letter to CVM suggesting that the penalties and violations established in the Law 6.385 are used to offset the losses incurred by minority shareholders.

The *Interagentes* Working Group, in which Amec participates, started to work on a national corporate governance [code](#), which was one of the focuses of the *Transparência Contábil* ("Accounting Transparency") section in *Valor Econômico* newspaper. In an article published in October, Amec suggested to CVM that it should include, in its Risk-Based Supervision System, the existence of businesses that set different prices for the same share. "Amec wants the matter to be closely followed," stated the CEO.

Amec's position about the so-called super preferred shares was also highlighted in the media when CVM [vetoed](#) BM&F Bovespa's proposal to change the rule on the differentiated

governance segments regarding the percentage of a company's free float shares in the market to cover cases of businesses with super preferred shares. The article pointed out that Amec restated it is against the creation of super preferred shares.



A highlight was the request that publicly-held corporations have a clearer policy on the payment of dividends

AMEC IN THE MEDIA

Amec na Mídia

A Amec diversas vezes foi destaque na grande imprensa por suas ações em 2015. No início do ano, o questionamento do presidente Mauro Rodrigues da Cunha no evento de 20 anos do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) sobre a eficiência na [regulação](#) no

mercado de capitais repercutiu. Segundo o Presidente da Amec, do ponto de vista do investidor a estrutura regulatória do mercado de capitais não é eficiente. E acrescentou que os aspectos da lei societária no Brasil são bons, mas precisam de evolução.

Em matéria publicada em maio, o porta-voz da Amec caracterizou o momento do país como uma oportunidade para que todos os [agentes](#) e envolvidos com o mercado melhorem sua atuação, incluindo o próprio investidor. No mesmo mês, o Fórum Amec de Investidores 2015 foi noticiado em diversas publicações.

Outro destaque da associação na imprensa foi a carta enviada à Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e à BM&F Bovespa, na qual a Amec pediu esforços para que a política de pagamento de [dividendos](#) das companhias abertas seja mais clara. Poucos meses depois, a associação sugeriu à BM&F Bovespa dez pontos urgentes para o Novo Mercado manter

sua relevância e enviou à CVM a sugestão de na reforma das penalizações a infrações de mercado previstas na Lei 6.385 seja incluída a discussão sobre as penalidades serem revertidas em compensação a acionistas minoritários prejudicados.

O Grupo de Trabalho Inteagentes, do qual a Amec faz parte, iniciou seus trabalhos em torno de um [código único](#) de governança corporativa e foi um dos focos do suplemento “Transparência Contábil”, do Valor Econômico. Em reportagem veiculada em outubro, a Amec sugeriu à CVM que incluía em seu Sistema de Supervisão Baseada em Risco a existência no mercado de negócios que atribuem valores diferentes para uma mesma ação. “A Amec deseja que o tema seja alvo de acompanhamento”, afirmou o Presidente.

E a posição da Amec sobre as chamadas ações superpreferenciais também foi foco da mídia quando a CVM [vetou](#) proposta da BM&F Bovespa para alterar a regra dos segmentos diferenciados de governança com relação ao percentual de ações das companhias em circulação no mercado (*free float*) para abrigar casos de empresas com ações superpreferenciais. Diz a matéria que a Amec reafirmou sua posição contrária à criação de ações superpreferenciais.

Um dos destaques foi o pedido para que a política de pagamento de dividendos das companhias abertas seja mais clara

AMEC NA MÍDIA

Amec participates in international events

Amec actively participated in the Mid-Year Conference of [ICGN](#) - International Corporate Governance Network, held in Boston on September 30th and October 1st and 2nd. ICGN is an organization of investors and interested parties responsible for assets under management in excess of \$ 18 trillion USD. Amec CEO, Mauro Rodrigues da Cunha, spoke in the opening panel promoted in partnership with the Center for Audit Quality. The debate addressed the role of audit committees in the Brazilian scenario, with special focus on the difference between what's known as Audit Committee in common law countries and the Brazilian practice, where the participation of Board members is not compulsory as it is abroad.

Amec CEO also participated in the panel about Differentiated Voting Rights, addressing the association's position in favor of the one-share-one-vote principle. According to the CEO, the Brazilian experience shows the consequences of unbalanced interests through

non-voting shares and the devastating results for the capital market. "It's surprising that this historical experience is left aside in favor of "pragmatic" visions to allow deviations from the principle," he stated. The panel also counted on the participation of representatives from ACGA (Hong Kong), Calpers (USA), CCGG (Canada) and FRR (France).

The GNIA - Global Network of Investor Associations, of which Amec is a co-founder, met after the ICGN event. The participating associations discussed their priorities for the next months in line with ICGN's objective. The professor Craig Doidge, from the University of Toronto, delivered the speech "Can Institutional Investors Improve Corporate Governance through Collective Action?", in which he described the value of activism efforts led by CCGG in Canada. The associations also participated in a debate aimed to conciliate their initiatives to create national Stewardship Codes and discuss the role of the Network as part of this process.

INTERNATIONAL EVENTS

Amec participa de eventos internacionais

A Amec teve importante participação na conferência *Mid Year* da [ICGN](#) - *International Corporate Governance Network*, em Boston, nos dias 30 de setembro e 1 e 2 de outubro. A ICGN é uma associação que reúne investidores e partes interessadas que, juntos, representam cerca de USD 18 trilhões sob gestão. O presidente da Amec, Mauro Rodrigues da Cunha, foi palestrante no painel de abertura promovido em parceria com o Center for Audit Quality. O debate teve como tema O Papel dos Comitês de Auditoria na Experiência Brasileira. O foco principal foram as diferenças entre o que é conhecido como Comitê de Auditoria nos países de *common law* e a prática no Brasil, onde a participação de não conselheiros é norma, o que não acontece no exterior.

O Presidente da Amec também participou do debate sobre *Differentiated Voting Rights*, trazendo a visão da associação em favor do princípio One Share, One Vote. Ele afirma que a experiência brasileira mostra o resultado de permitir o desalinhamento de interesses por meio de ações sem direito a voto e os

resultados devastadores na saúde do mercado de capitais. “É surpreendente que essa experiência histórica seja esquecida em favor de visões pragmáticas para permitir desvios do princípio”, afirmou. Também participaram do debate representantes da ACGA (Hong Kong), Calpers (EUA), CCGG (Canadá) e FRR (França).

A *GNIA - Global Network of Investor Associations*, da qual a Amec é membro fundadora, reuniu-se na sequência do evento do ICGN. As associações participantes debateram suas prioridades para os próximos meses, em consonância com os objetivos do ICGN. O professor Craig Doidge, da Universidade de Toronto, proferiu palestra com o título: “*Can Institutional Investors Improve Corporate Governance Through Collective Action?*”. Ele apresentou o valor das iniciativas de ativismo no Canadá, lideradas pelo CCGG. As associações participaram ainda de um debate com o objetivo de conciliar suas iniciativas para a criação de Códigos de Stewardship nacionais e conversar sobre o papel da rede neste processo.

INTERNACIONAL



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

Candelabro Edição e Produção de Texto
Jornalista responsável | Editor
Stela Lachtermacher

Tradução | Translation

Claudia Pinho

Design e produção gráfica | Design and Graphic Production

Prima Estúdio Produções
Miriam F. A. Meyer - Coordenação | Coordination
Fernanda Muniz - Projeto gráfico e diagramação | Graphic Project and Design

Fotos | Pictures

Edi Pereira, Divulgação, Fotolia, GraphicStock, iStock Image e Shutterstock



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