



Relatório da
Administração
2017
Annual Report


Amec

Associação de Investidores
no Mercado de Capitais

Relatório da
Administração
2017
Annual Report

UM ANO DE ESPERANÇA

A YEAR OF HOPE

Não se pode subestimar o caos que foi imposto aos brasileiros nos últimos anos e em particular ao nosso mercado de capitais. Nossas lideranças – ou a falta delas – causaram a maior recessão da história e uma diminuição da relevância do país para os investidores globais. Já chegamos a representar quase 20% do índice MSCI de mercados emergentes e hoje representamos cerca de 7%.

Houve uma retomada e vemos os resultados nos números do mercado em 2017. O Ibovespa valorizou-se 26%. As ações da Petrobras, que foi quase levada à bancarrota não apenas pela corrupção, mas pela falta de cuidado com os capitais que lhe são conferidos, recuperaram-se. As ofertas públicas foram retomadas e começamos o árduo trabalho de aumentar o número de empresas abertas no Brasil.

A agenda da Amec também apresentou avanços significativos em 2017. O Código Amec fechou o ano com 16 signatários. São investidores relevantes e, sem dúvida, esclarecidos em relação ao que se espera deles por parte da sociedade.

Passamos pela primeira temporada do voto a distância colecionando vitórias, mas também obstáculos. A CVM foi ágil e já apresentou melhorias. Dentre elas, a divulgação do mapa detalhado de voto, que permitirá, de forma inédita, que as votações sejam auditadas e que o voto seja confirmado.

Em 2017, o Código Brasileiro de Governança foi oficialmente integrado ao regimento da CVM. Trata-se de uma oportunidade para as empresas comunicarem sua governança aos investidores. Estes, por sua

We cannot underestimate the chaos imposed on Brazilians and – in particular - on our capital markets in recent years. Our leaderships – or the lack of them – have caused the worst recession in history and undermined the importance of the country for global investors. The Brazilian capital markets, which once represented almost 20 percent of MSCI Emerging Market Index, today represents some 7 percent.

The market has recovered and 2017 results show that. The Ibovespa index increased by 26 percent. The share price of Petrobras, which almost went bankrupt because of both corruption and the neglectful management of the funds invested in it, has bounced back. IPO activity has resumed and we have already started the hard work of expanding the number of listed companies in Brazil.

Amec's agenda also achieved significant progress in 2017. The Amec Stewardship Code closed the year with 16 signatories. They are prominent investors and, undoubtedly, aware of what the society expects from them.

We completed the first proxy season collecting victories, but also encountered barriers. The Brazilian Securities and Exchange Commission – CVM – was agile and introduced improvements to the procedures, such as the publication of the detailed voting map that will enable, for the first time ever, the audit of voting results and the confirmation of the votes cast.

In 2017, the Code of Best Practices of Corporate Governance was officially included in CVM's regulations. It is an opportunity for companies to communicate their governance practices to investors that,

vez, estarão atentos para separar o joio do trigo. O joio, no caso, são as empresas que responderem superficialmente às questões, muitas vezes delegando o processo aos seus advogados.

Porém, como sempre, não foram apenas vitórias que colecionamos em 2017. O maior escândalo corporativo do mundo segue sem punições por danos aos acionistas. Várias empresas viram seus nomes arastados em escândalos, má administração e abusos contra as minorias. Velhos fantasmas, como laudos fantasiosos, teses jurídicas agressivas e “governança de papel” continuam a afligir aqueles que acreditam no mercado acionário brasileiro.

Ao invés de desanimar, esses problemas nos energizam. Eles reiteram a importância de uma organização séria, representativa e atuante na defesa dos acionistas minoritários. Mais do que nunca, a Amec se faz necessária para que nosso mercado de capitais atinja finalmente o seu potencial.

Neste ano, teremos eleições. É preciso que o Brasil eleja um presidente que entenda os caminhos necessários para o crescimento sustentável. Esse crescimento terá, necessariamente, a participação de um mercado de capitais saudável, justo e dinâmico, capitalizando nossas empresas e servindo como alternativa para os capitais dos brasileiros.

A Amec fará sua parte. Mostraremos a importância dos nossos princípios, do respeito aos direitos dos acionistas, da equidade, da transparência e do trabalho diligente para construir não apenas um mercado melhor, mas um Brasil melhor.

in turn, will be attentive and able to separate the wheat from the chaff. In this case, the companies that answered to the questions on a superficial basis and delegated the process to their attorneys are the chaff.

However, as usual, we did not collect only victories in 2017. The world's biggest corporate scandal continues with no reparation of damages to shareholders. A number of companies saw their names involved in scandals, poor management and abuses against minority shareholders. Ghosts of the past, such as the fanciful appraisal reports, the aggressive legal theses and the “governance policies that never leave the drawing board” continue to be cause of distress for those that believe in the Brazilian capital market.

However, instead of causing discouragement, these problems makes us feel full of energy. They reiterate the importance of a serious, representative and active association that works to defend minority shareholders. More than ever, Amec plays a pivotal role in helping the capital market finally achieve its potential.

This year, there will be elections. Brazil needs to choose a president who understands the necessary paths towards the country's sustainable growth. Healthy, fair and dynamic capital markets will necessarily help this growth, capitalizing our companies and being an investment alternative for Brazilians.

Amec will be doing its share. We will be showing the importance of our principles, of respecting shareholders' rights, of having equitable and transparent policies and of working diligently to build not only a better market, but also a better country.

GOVERNANÇA GOVERNANCE.....	06
PERFIL PROFILE.....	10
ASSOCIADOS MEMBERS	11
CONSELHO CONSULTIVO ADVISORY BOARD.....	12
CONSELHO DELIBERATIVO E DIRETORIA EXECUTIVA BOARD OF DIRECTORS AND MANAGEMENT BOARD	14
PREMIAÇÃO AWARD	15
STEWARDSHIP STEWARDSHIP.....	16
ASSEMBLEIA DE ACIONISTAS SHAREHOLDERS' MEETINGS	24
REGULAÇÃO REGULATION	28
ESTUDO STUDY.....	32
MANIFESTAÇÕES STATEMENTS.....	35
NOVO MERCADO NOVO MERCADO.....	36
EVENTOS EVENTS.....	38
ÓRGÃO REGULADOR REGULATORY AGENCY	40
COMPANHIAS COMPANIES.....	42
PARCERIAS PARTNERSHIPS.....	43



ASSEMBLEIAS TRAZEM NOVIDADES

INNOVATIONS IN SHAREHOLDERS' MEETINGS

Após dez anos de atividades da entidade, as Assembleias Geral Ordinária e Extraordinária da Amec, realizadas em 27 de abril de 2017, aprovaram proposta de alteração na sua governança com o objetivo de aperfeiçoar os mecanismos e garantir as boas práticas.

O órgão máximo da associação é o Conselho Deliberativo, mas ele passa a ser composto por um grupo de 11 a 15 membros, quando antes o total era de 18. Os membros do Conselho Deliberativo são representantes de empresas de investimentos ou sócios de gestoras com alto grau de representatividade e experiência no mercado de capitais brasileiro. O mandato dos membros, que era de três anos, passou a ser de dois anos. Um dos membros é eleito como presidente do Conselho Deliberativo.

Na última Assembleia, foi instituído o Conselho Consultivo, com mandato para avaliar a atuação da Amec sob uma perspectiva de longo prazo, auxiliar na elaboração

Ten years after its founding, Amec's Annual and Extraordinary General Meetings approved, on April 27, 2017, the proposal to change the association's governance framework to enhance mechanisms and ensure good practices.

The association's highest authority is the Board of Directors, now composed of 11 to 15 members and no longer 18 members. The Board's members represent investment companies or partners at asset managers with a high level of representation and experience in the Brazilian capital market. The members now serve two-year mandates instead of three. One of the members is elected as the Board's chair.

In the Annual and Extraordinary General Meeting, the association created the Advisory Board, with mandate to evaluate Amec's work on a long-term perspective, help prepare its strategic planning and

do planejamento estratégico da associação e encaminhar ao Conselho Deliberativo suas recomendações sobre todos os aspectos de atuação da entidade.

Os membros eleitos pelo Conselho Deliberativo para um mandato de quatro anos foram Alfredo Egydio Setubal (Itaú), Luis Stuhlberger (Verde), William Landers (BlackRock), Walter Mendes (Petros) e Helder Soares (Claritas) na qualidade de presidente do Conselho Deliberativo da Amec.

Na mesma data, foi reconduzido ao cargo de Presidente Executivo da Amec Mauro Rodrigues da Cunha. Também foram eleitos os membros do Conselho Deliberativo, da Diretoria Executiva e do Conselho Fiscal. Conheça os membros do Conselho Deliberativo na página 14.

A Diretoria Executiva é outro órgão que compõe a governança corporativa da Amec. Suas atribuições são administrar a associação, dando execução às diretrizes e políticas definidas pelo Conselho Deliberativo; executar a gestão administrativa e financeira da associação de acordo com as diretrizes fixadas pelo Conselho Deliberativo; e apresentar projetos e programas, visando à consecução dos objetivos e finalidades pretendidas pela associação. É composta por um presidente executivo e seis vice-presidentes titulares,

submit recommendations about all aspects related to the work developed by the association to the Board of Directors.

The members elected to serve on the Advisory Board for a four-year mandate were Alfredo Egydio Setubal (Itaú), Luis Stuhlberger (Verde), William Landers (BlackRock), Walter Mendes (Petros), and Helder Soares (Claritas) as the Chair of Amec's Board of Directors.

At that same date, the CEO Mauro Rodrigues da Cunha was reappointed and the members to the Board of Directors, Management Board and Conselho Fiscal were also elected. Meet the members that compose Amec's Board of Directors on page 14.

The Management Board is also part of Amec's corporate governance framework. It is responsible for managing the association by applying the guidelines and policies established by the Board of Directors; managing the association in the administrative and financial spheres also based on the guidelines established by the Board of Directors; and introducing projects and programs for the performing of the objectives and purposes intended by the association. It is composed of one CEO and six executive vice presidents elected by the Board of Directors for a two-year term, allowed to be reappointed. The

CONHEÇA A TABELA PARA ASSOCIAÇÃO | SCHEDULE OF FEES FOR MEMBERSHIP

Contribuições / Contributions

Local				Estrangeiro Foreigner		
Faixa Band	AUM (BRL mm)	Asset Manager	Fundos de Pensão Pension Fund	Faixa Band	AUM (BRL mm)	(USD/year)
1	Até 300m Up to 300 m	572	572	1	Até 500m Up to 500 m	2.400
2	300 m a 1 Bi 300 m to 1 Bi	1.001	1.001	2	500 m a 2 Bi 500 m to 2 Bi	4.200
3	1 Bi a 5 Bi 1 Bi to 5 Bi	2.288	2.750	3	2 Bi a 5 Bi 2 Bi to 5 Bi	10.000
4	5 Bi a 10 Bi 5 Bi to 10 Bi	8.579	6.677	4	5 Bi a 8 Bi 5 Bi to 8 Bi	15.000
5	10 Bi a 15 Bi 10 Bi to 15 Bi	12.155	6.677	5	8 Bi a 12 Bi 8 Bi to 12 Bi	20.000
6	Acima 15 Bi Above 15 Bi	16.014	6.677	6	12 Bi a 16 Bi 12 Bi to 16 Bi	20.000
				7	Acima 16 Bi Above 16 Bi	20.000

Fonte Amec

eleitos pelo Conselho Deliberativo, para mandato de dois anos, permitida a recondução. A Diretoria Executiva conta, ainda, com um vice-presidente suplente. Os vice-presidentes são eleitos dentre os associados, podendo ser integrantes do Conselho Deliberativo ou não.

Para a Diretoria Executiva, na reunião de 27 de abril, foram eleitos como vice-presidentes Andre Gordon (GTI), Fernando Tendolini Oliveira (SulAmérica), Guilherme de Moraes Vicente (Onyx), Jorge Simino Júnior (Fundação Cesp), Regis Lemos de Abreu Filho (Bozano), Roberto Reis de Freitas Júnior (Santander). Luis Guedes Ferreira Costa (Bradesco) foi escolhido vice-presidente suplente. Em outubro de 2017, o vice-presidente Roberto Reis de Freitas Júnior (Santander) renunciou ao cargo na Diretoria Executiva e ocorreu a eleição de Alexandre B. Cancherini (Santander) para a complementação de mandato, como vice-presidente suplente. Luis Guedes Ferreira da Costa (Bradesco) passa a atuar como vice-presidente efetivo.

Ao encerramento de cada exercício social, as contas da Amec são examinadas por um Conselho Fiscal, compostos por três associados escolhidos pela Assembleia Geral, com mandato de um ano, permitida a reeleição. Em abril, foram eleitos Fernando Bevilacqua Fanchin (Teorema), Rodrigo Andrade (SulAmérica)¹ e Vitor Tadeu Lupion Perito (Franklin Templeton).

¹ Posteriormente, Rodrigo Andrade deixou o Conselho Fiscal por ter se desligado do associado Amec.

Management Board also has one alternate vice president. The vice presidents are elected among the members and can be either members of the Board of Directors or not.

On the meeting held on April 27, the members elected to serve on the Management Board as executive vice presidents were Andre Gordon (GTI), Fernando Tendolini Oliveira (SulAmérica), Guilherme de Moraes Vicente (Onyx), Jorge Simino Júnior (Fundação Cesp), Regis Lemos de Abreu Filho (Bozano), and Roberto Reis de Freitas Júnior (Santander). Luis Guedes Ferreira Costa (Bradesco) was elected as the alternate executive vice president. In October 2017, the executive vice president Roberto Reis de Freitas Júnior (Santander) resigned from his position in the Management Board and the alternate vice president Alexandre B. Cancherini (Santander) was chosen to complete the mandate. Luis Guedes Ferreira da Costa (Bradesco) is Amec's new executive vice president.

At the end of each fiscal year, Amec's financial statements are examined by the Conselho Fiscal, composed of three members chosen in the General Meeting for a one-year mandate and allowed to be reappointed. In April, the members elected were Fernando Bevilacqua Fanchin (Teorema), Rodrigo Andrade (SulAmérica)¹, and Vitor Tadeu Lupion Perito (Franklin Templeton).

¹ Rodrigo Andrade later left the Conselho Fiscal, as he is no longer associated with an Amec member.

A Comissão Técnica completa o sistema de governança da Amec. Ela debate os temas de interesse da associação e encaminha para aprovação da Diretoria e/ou Conselho. Através de sua Comissão Técnica, que conta com uma média de participação de 20 associados, que se reúnem mensalmente, a Amec debate os principais assuntos que afetam os investimentos em empresas abertas brasileiras. Desta forma, se constitui talvez no principal fórum de debates institucionais a respeito de direitos de acionistas minoritários, tanto relativos às operações em andamento, como aos projetos de longo prazo que visem a melhoria do ambiente de negócios do Brasil.

Os investidores internacionais associados à Amec participam dessas discussões por meio da Comissão de Estrangeiros, que também se reúne mensalmente, e foca nos mesmos assuntos, em inglês.

Desde 2012, a Amec publica suas informações financeiras, e desde o ano seguinte, tem suas contas auditadas por auditoria independente.

The Technical Commission is also part of Amec's governance system. It debates topics of interest for the association and submit them to the Management Board and/or Board of Directors for approval. Through its Technical Commission, usually attended by 20 members on average that meet on a monthly basis, Amec debates the main topics affecting investments in Brazilian listed companies. It is maybe the main forum of institutional debates about the rights of minority shareholders in ongoing operations and long-term projects, focused on improving the Brazilian business environment.

Amec's foreign members participate in these debates through the Foreign Commission, which also meets on a monthly basis to discuss the same topics, in English.

Amec started to publish its financial statements in 2012 and to have them audited by independent auditors in 2013.

Em 2017, foi instituído o Conselho Consultivo, com atuação no longo prazo, que avalia a atuação da Amec
In 2017, the association created its Advisory Board, focused on evaluating Amec's work in the long term



AMEC DEFENDE ACIONISTAS HÁ MAIS DE DEZ ANOS

AMEC HAS BEEN DEFENDING SHAREHOLDERS FOR MORE THAN 10 YEARS

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.

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 listed companies by promoting good corporate governance practices and creating value for 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; to take decisions reached by consensus and based on the majority votes of its members.

A Amec (Associação de Investidores no Mercado de Capitais) foi criada em 1º de junho de 2006 por investidores institucionais financeiros e independentes, com o objetivo de defender os direitos de acionistas minoritários e estimular o desenvolvimento do mercado de ações.

Para isso, 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 mais de dez anos, 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. Em paralelo, os posicionamentos da Amec têm adquirido cada vez mais o reconhecimento de investidores, empresas e reguladores, pela relevância e independência com que atua.

A Amec reúne 59 investidores institucionais, locais e estrangeiros, que possuem mandatos de investimento no mercado brasileiro de ações de cerca de R\$ 600 bilhões.

Amec - The Association of Capital Market Investors - was founded on June 1, 2006 by a group of independent and financial institutional investors to defend the rights of minority shareholders and drive the development of the Brazilian stock market.

To achieve its 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 more than 10 years since its creation, the association has become the main discussion forum for institutional investors with regard to corporate governance practices and investor rights in Brazilian companies. At the same time, Amec recommendations have been increasingly gaining the recognition of investors, companies and regulatory bodies given the association's relevance and independent approach.

Amec gathers 59 foreign and local institutional investors with investments mandates of approximately BRL 600 billion in the Brazilian stock 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. Em 2017, conquistou quatro novos membros: Porto Seguro, BNDESPar, Joule Asset Management e Tagus Investimentos.

A Porto Seguro tem mais de 70 anos de mercado e está entre as maiores seguradoras do país. Conta com cerca de 8 milhões de clientes.

O BNDESPar é o braço de investimentos do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. “A filiação é um passo importante na estratégia mais vocal do BNDESPar em prol do desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro”, afirmou Eliane Lustosa, diretora do BNDESPar, comemorando o ingresso.

A Joule foi fundada em 2016. Seu patrimônio sob gestão é de cerca de R\$ 80 milhões, divididos em fundos de investimento, clubes e carteiras administradas.

No ingresso da Tagus, Régis Abreu comentou: “A Amec tem sido uma entidade vocal e proeminente em favor dos direitos dos investidores e da transparência das companhias abertas perante seus acionistas, colaborando para o desenvolvimento do mercado”.

Amec admits as members institutional investors, either affiliated to financial institutions or independent, based in Brazil or abroad, pension funds, and investment clubs. In 2017, four new members joined Amec: Porto Seguro, BNDESPar, Joule Asset Management and Tagus Investimentos.

Porto Seguro has been operating in the market for more than 70 years and is one of the country's largest insurance companies, with approximately 8 million clients.

BNDESPar is the investment arm of the Brazilian National Bank for Social and Economic Development. “To become Amec's member is a major step in BNDESPar's strategy to help foster the development of the Brazilian capital market,” stated Eliane Lustosa, Director at BNDESPar, celebrating the affiliation.

Joule was established in 2016 and has approximately \$80 million reais in assets under management, composed of investments funds, clubs and managed portfolios.

When Tagus became a member, Régis Abreu stated: “Amec has been vocal and prominent in the defense of investors' rights and transparency in listed companies towards shareholders, driving the development of the Brazilian capital market.”

CONHEÇA NOSSOS ASSOCIADOS

MEET OUR MEMBERS

- | | | | |
|---------------------|------------------------|---------------------|-------------------|
| 1. 3G Radar | 16. CalPERS | 31. Joule | 46. Santander |
| 2. Aberdeen | 17. Cartica | 32. Kondor | 47. Skagen |
| 3. Argúcia | 18. Claritas | 33. Leblon Equities | 48. SPX |
| 4. Artisan Partners | 19. Constellation | 34. M Square | 49. Squadra |
| 5. Atmos | 20. Deutsche Bank | 35. Mauá Capital | 50. Studio |
| 6. AZQuest | 21. Fama Investimentos | 36. Mercaprev | 51. SulAmérica |
| 7. BB DTVM | 22. Fator | 37. Neo | 52. T. Rowe Price |
| 8. BlackRock | 23. Franklin Templeton | 38.* | 53. Tagus |
| 9. BNDESPar | 24. Fundação Cesp | 39. Onyx | 54. Teorema |
| 10. Bozano | 25. Gap Prudential | 40. Opportunity | 55. Trafalgar |
| 11. Bradesco | 26. Geração Futuro | 41. Pátria | 56. UBS |
| 12. Brasil Capital | 27. GTI | 42. Petros | 57. Verde |
| 13. Brasil Plural | 28. Hermes | 43. Polo | 58. Votorantim |
| 14. Bresser | 29. Itaú | 44. Porto Seguro | 59. XP |
| 15. BTG Pactual | 30. JGP | 45. Santa Fé | |

* Este associado, investidor estrangeiro com exposição ao mercado brasileiro, solicitou por razões particulares que sua identidade não fosse divulgada.

* This member, a foreign investor with exposure in the Brazilian market, asked us not to disclose its name for private reasons.

ASSOCIAÇÃO CRIA ÓRGÃO PARA DISCUTIR ESTRATÉGIA

ASSOCIATION CREATES BODY TO DISCUSS STRATEGY

Os associados da Amec decidiram reforçar a estrutura de governança corporativa da entidade. Em Assembleia Geral Ordinária e Extraordinária, realizada em abril de 2017, aprovaram a criação do Conselho Consultivo, com mandato para avaliar a atuação da entidade sob a perspectiva de longo prazo, além de colaborar na elaboração do seu planejamento estratégico e encaminhar ao Conselho Deliberativo suas recomendações sobre todos os aspectos da atuação da associação.

Amec's members decided to strengthen the association's corporate governance structure. In its Annual and Extraordinary Shareholders' Meeting, held in April 2017, the members approved the creation of the Advisory Board, with mandate to evaluate Amec's work on a long-term perspective, in addition to help prepare the association's strategic planning and submit recommendations about all aspects related to the work developed by the association to the Board of Directors.

“O Conselho foi criado para servir como mais uma fonte de informação e sugestão de estratégias para a Amec e seu presidente”, explica Will Landers, gestor da BlackRock, eleito um dos membros do novo Conselho Consultivo. “Com reuniões anuais, o conselho fica mais envolvido em grandes decisões estratégicas. Seus membros estão sempre à disposição da Amec para qualquer consulta ou participação que venha a ser oportuna.”

De acordo com Landers, o objetivo principal do novo órgão é manter os membros do conselho envolvidos com a entidade, mesmo que não seja com a mesma intensidade do Conselho Deliberativo, avaliar as atividades e sucessos da entidade no longo prazo e fazer recomendações estratégicas.

“The board was created to be an additional source of information and suggestions on strategies for Amec and its CEO,” explains Will Landers, manager at BlackRock, elected to participate in the new Advisory Board. “The board, to meet on a yearly basis, will be more engaged in important strategic decisions. Its members will always be at Amec’s disposal for inquiries or timely suggestions.”

According to Landers, the main objective of the new body is to get members engaged with the work developed by the association, though not as actively as the members serving on the Board of Directors, evaluate the association’s activities and successful initiatives in the long term and make strategic recommendations.

Reuniões do novo Conselho Consultivo irão ocorrer uma vez ao ano

New Advisory Board to meet once a year

O Conselho Consultivo é composto por cinco membros, sendo três profissionais de notório saber e imbuídos dos mesmos propósitos da Amec e dois membros do Conselho Deliberativo, sendo um deles o seu presidente. Deverá se reunir uma vez por ano, na sede da associação, ou extraordinariamente, mediante concordância unânime dos seus membros.

Os membros eleitos pelo Conselho Deliberativo para o mandato de quatro anos, permitida a recondução, são Alfredo Setubal (Itaú), Luis Stuhlberger (Verde), William Landers (BlackRock), Walter Mendes (Petros) e Helder Soares (Claritas), como presidente do Conselho Deliberativo da Amec.

The Advisory Board is composed of five members, three of whom with recognized knowledge and supportive of Amec’s objectives, and two members of the Board of Directors, one of whom the Chairman. The Advisory Board will meet once a year at the association’s headquarters or on an extraordinary basis upon the unanimous agreement of its members.

The members elected to the Advisory Board for a four-year mandate, allowed to be reappointed, are Alfredo Egydio Setubal (Itaú); Luis Stuhlberger (Verde); William Mark Landers (BlackRock); Walter Mendes de Oliveira Filho (Petros), and Helder Rodrigues da Cunha Soares (Claritas) as the Chair of Amec’s Board of Directors.

CONSELHO CONSULTIVO
ADVISORY BOARD



CONSELHO DELIBERATIVO E DIRETORIA EXECUTIVA

BOARD OF DIRECTORS AND MANAGEMENT BOARD

O Conselho Deliberativo da Amec é composto por um grupo de 11 a 15 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 dois anos. Sete associados são indicados como vice-presidentes. O presidente-executivo responde pela gestão e representação da entidade, juntamente com os vice-presidentes. Na Assembleia Geral Ordinária (AGO) realizada no dia 27 de abril de 2017 foram eleitos 13 membros para compor o Conselho Deliberativo da Amec.

Amec's Board of Directors is composed of 11-15 professionals from the equity funds, multimarket, and open/or closed complementary pension funds industries, appointed by the association's members at its Annual General Meeting (AGM) for a two-year term. Seven members are appointed as vice chairs. The CEO is responsible for managing and representing the association together with the vice chairs. In the AGM held on April 27, 2017, 13 members were elected to serve on Amec's Board of Directors.

CONSELHO DELIBERATIVO

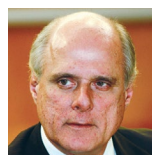
BOARD OF DIRECTORS



Helder Rodrigues da Cunha Soares
Presidente
Chairman
Claritas



Alexandre Paixão Silverio
AZ Quest



Eduardo Penido Monteiro
Opportunity



Gilberto Hideo Nagai
Itaú



Jorge Marino Ricca
BB DTVM



Marcos Lanfranchi de Callis
Votorantim



Paulo Eikievicius Corchaki
UBS



Pedro Batista de Lima Filho
3G Radar



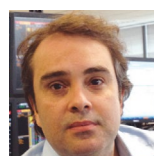
Pedro Hermes da Fonseca Rudge
Leblon Equities



Peter Francis Taylor
Aberdeen



Ricardo Pereira de Almeida
Bradesco



Roberto Reis de Freitas Júnior
Santander

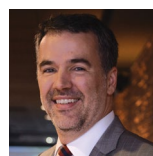


Walter Mendes de Oliveira Filho
Petros

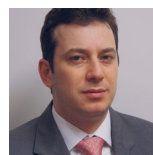
DIRETORIA EXECUTIVA

MANAGEMENT BOARD

A Diretoria Executiva é formada pelo presidente e sete vice-presidentes, eleitos pelo Conselho Deliberativo:
The Management Board is composed of the CEO and seven executive vice presidents, elected by the Board of Directors:



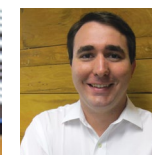
Mauro Rodrigues da Cunha
Presidente-executivo
CEO



André Gordon
Vice-presidente
Vice president
GTI



Fernando Tendolini Oliveira
Vice-presidente
Vice president
SulAmérica



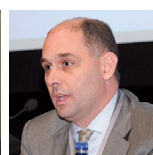
Guilherme de Moraes Vicente
Vice-presidente
Vice president
Onyx



Jorge Simino Júnior
Vice-presidente
Vice president
Fundação Cesp



Luis Guedes Ferreira Costa
Vice-presidente
Vice president
Bradesco



Regis Lemos de Abreu Filho
Vice-presidente
Vice president
Tagus



Alexandre Cancherini
Vice-presidente suplente
Alternate Vice President
Santander

SUZANO É A VENCEDORA DO PRÊMIO AMEC

SUZANO WINS AMEC CORPORATE EVENTS AWARD

A Suzano Papel e Celulose foi a vencedora do Prêmio Amec de Eventos Corporativos 2017. A entrega do troféu ocorreu em dezembro. A indicação representa o reconhecimento dos investidores minoritários à operação de unificação de classes de ações da Suzano, no processo de migração para o Novo Mercado, em novembro.

A premiação concedida pela Amec objetiva identificar eventos corporativos que tenham impacto positivo no mercado. “O Prêmio Amec foi idealizado no sentido de colaborar para a evolução e melhoria das práticas do mercado de capitais”, diz Mauro Rodrigues da Cunha, presidente da Amec.

“Acreditamos que seja nosso papel contribuir para a transformação da sociedade, por isso estamos dispostos a ouvir e gerar valor para todos os nossos stakeholders”, afirma Marcelo Bacci, diretor de Finanças e RI da Suzano.

Suzano Papel e Celulose was the winner of the 2017 Amec Corporate Events Award, given in December. The nomination represents the recognition of minority investors as to the unification of Suzano's shares into a single share class during the migration of the company to the Novo Mercado, in November.

The Amec Corporate Events Award is aimed to identify corporate events that have a positive impact on the capital market. “The Amec Corporate Events Award was conceived to collaborate with the progress and improvement of our capital market's practices,” says Mauro Rodrigues da Cunha, Amec CEO.

“We believe that our role is to contribute to the transformation of the society, reason why we are willing to listen to and generate value to all our stakeholders,” states Marcelo Bacci, Suzano CFO and Investor Relations Director.



Mauro Rodrigues da Cunha, da Amec, entrega o prêmio a Marcelo Bacci, da Suzano, Amec CEO, and Marcelo Bacci, Suzano CFO and Investor Relations Officer

PREMIAÇÃO
AWARD

CÓDIGO AMEC EXPERIMENTA IMPORTANTES AVANÇOS

AMEC CODE ADVANCES

O Código Amec de Princípios e Deveres dos Investidores Institucionais Stewardship obteve importantes avanços ao longo de 2017, ano seguinte ao do seu lançamento. O número de adesões de gestoras e fundos de pensão chegou a 16, mostrando o interesse e o engajamento dos investidores institucionais aos princípios do código.

Os códigos de *Stewardship* compreendem princípios e deveres de investimento diligente para investidores institucionais. Foram criados a partir de 2010, como resposta à atuação passiva e com conflito de interesses de diversos investidores antes da crise financeira internacional de 2008. No Brasil, as iniciativas vêm sendo lideradas pela Amec. Hoje, cerca de 20 países já têm um código próprio.

O Código Amec é uma declaração de princípios e de forma de atuação que visa melhorar o engajamento e a transparência dos investidores institucionais na definição e no desempenho de suas responsabilidades como acionistas nas companhias em que investem. Além disso, busca esclarecer expectativas e responsabilidades básicas de gover-

The Amec Stewardship Code achieved significant advancements throughout 2017, the first year that follows its launch. A total of 16 fund managers and pension funds adhered to the code, what shows institutional investors' interest in and engagement with the principles of the code.

Stewardship codes contain principles and duties that guide institutional investors in their investments. They started to be created in 2010 in response to the passive attitude and conflict of interests of several investors before the 2008 global financial crisis. In Brazil, stewardship initiatives have been led by Amec. Today, some 20 countries already have their own codes.

The Amec Stewardship Code is a set of principles and guidelines aimed to drive the engagement and transparency of institutional investors in the definition and performance of their responsibilities, as shareholders, in the invested companies. Additionally, it is focused on clarifying investors' expectations and basic governance responsibilities so that they can improve the quality of their dialogues with

nança dos investidores, visando melhorar a qualidade de seu diálogo com as empresas e contribuir para seu bom desempenho no longo prazo. Também fornece um mecanismo para que os investidores comuniquem suas prioridades de forma mais objetiva e prestem contas para seus clientes e *stakeholders*.

A atuação da Amec, inclusive, tem sido reconhecida por investidores e organismos internacionais. “Vemos com muitos bons olhos a iniciativa da Amec, até porque participamos desde o início das discussões”, afirma Jaime Gornsztejn, diretor de engajamento da Hermes Investment Management, com sede em Londres.

O PRI (Principles for Responsible Investment) e a OCDE (Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico) destacaram a relevância do Código Amec para o mercado. O PRI publicou o relatório “O Dever Fiduciário no Século XXI – Roteiro para o Brasil”, documento que traz uma sessão inteira sobre gestão e engajamento, com destaque para o Código Amec. Já o “Corporate Governance Factbook 2017”, um compêndio de práticas de governança no mundo, publicado pela OCDE, destacou, em sua página 87, o Código Amec como um dos documentos mais importantes sobre a responsabilidade dos investidores institucionais no país.

O Código Amec conquistou relevantes adesões em 2017, como BNDESPar, Funcesp, Funcef e as gestoras Claritas e Robeco. “A criação de um Programa de *Stewardship* para o BNDESPar está alinhada com seu objetivo institucional de fomentar o mercado de capitais brasileiro, fazer uma adequada gestão dos ativos e exercer seu relevante papel de investidor institucional de longo prazo”, afirma Bruno Aranha, executivo responsável por governança corporativa, *stewardship* e relacionamento institucional do BNDESPar, empresa de participações do BNDES.

the companies and contribute to their good performance in the long term. It also provides investors with a mechanism to communicate their priorities more objectively and report them to their clients and stakeholders.

The work developed by Amec has been recognized by international investors and regulators. “We strongly approve Amec’s initiative, after all, we have participated in the discussions since the beginning,” states Jaime Gornsztejn, Engagement Director at Hermes Investment Management, headquartered in London.

The PRI (Principles for Responsible Investment) and the OECD (Organization for the Economic Co-operation and Development) highlighted the relevance of the Amec Code for the market. The PRI published the “Fiduciary Duty in the 21st Century: Brazil Roadmap” report with a whole session about management and engagement, highlighting the Amec Code. Yet the “Corporate Governance Factbook 2017”, a compendium of governance practices around the world published by the OECD, states that the Amec Code (on page 87) is one of the country’s most important documents about the responsibilities of institutional investors.

Prominent investors and asset managers – such as BNDESPar, Funcesp, Funcef and the fund managers Claritas and Robeco – became signatories to the Amec Code in 2017. “The creation of a Stewardship Program for BNDESPar is in line with its institutional objective of fostering the development of the Brazilian capital market, properly manage assets and serve the important role of being a long-term institutional investor,” states Bruno Aranha, executive responsible for the corporate governance, stewardship and institutional relationship of BNDESPar, the private-equity fund of BNDES.

Grupo de signatários ao Código Amec no Brasil alcança 16 gestoras e fundos de pensão

The group of signatories to the Amec Stewardship Code in Brazil reaches 16 institutional investors

Para ele, a adesão ao Código Amec trará uma série de benefícios para o BNDESPar, como a demonstração de compromisso em adotar boas práticas de gestão de recursos, exercendo seu papel como investidor institucional relevante; alinhar-se a importantes gestores de recursos, assumindo papel importante na defesa da sustentabilidade dos mercados financeiro e de capitais; atender à demanda de informações sobre a forma de atuação do BNDESPar por parte da sociedade e dos órgãos de controle; além de contar com o apoio qualificado da Amec e dos demais signatários na elaboração do Programa de *Stewardship* do BNDESPar.

A Funesp, o maior fundo de pensão patrocinado por empresas da iniciativa privada do país, com recursos para investimento da ordem de R\$ 23,4 bilhões, aderiu ao Código Amec no evento de lançamento da Cartilha de Implementação, no dia 12 de setembro. A Funcef (Fundação dos Economistas Federais), com patrimônio de R\$ 56 bilhões, aderiu em março, marcando a adesão dos fundos de pensão ao código. A Claritas, administradora pioneira da indústria de fundos no Brasil, passou para o grupo dos signatários em meados do ano. Já a holandesa Robeco, uma das maiores gestoras da Europa, líder em investimentos integrados com sustentabilidade,

According to him, the adherence to the Amec Code will bring a number of benefits for BNDESPar: the entity will be able to demonstrate its commitment to the best fund management practices as a relevant institutional investor, to play the key role of defending the sustainability of the financial and capital markets by engaging with other important fund managers, to provide the society and regulators with the necessary information about the work developed by the BNDESPar, and to have Amec's and other signatories' support to prepare its own Stewardship Program.

Funesp, Brazil's largest private-sector pension fund with assets under management of some BRL 23.4 billion, adhered to the Amec Code during the launch of the Implementation Handbook, on September 12. Marking the adherence of pension funds to the Code, Funcef ("the Foundation of Government Owned Bank Employees"), with assets of BRL 56 billion, became a signatory in March. Claritas, a pioneering fund manager in Brazil, joined the group of signatories in the middle of the year. Yet the Dutch Robeco, one of the largest asset managers in Europe and leader in integrated sustainability investing, adhered to the code in the beginning of the year. Carola van Lamoen,

aderiu no início do ano. Carola van Lamoen, chefe de governança e investimentos da Robeco, afirmou, na ocasião: "Investir com sustentabilidade é uma marca da estratégia da Robeco. Nosso comprometimento com *stewardship* é parte disso".

Os novos signatários juntaram-se ao grupo dos primeiros aderentes, como Itaú Asset Management e Santander Asset. Luzia Hirata, analista do Santander, que participa das discussões na Amec desde o início, lembra que o tema é debatido na gestora há tempos. "Há questões delicadas no mercado e é preciso um engajamento maior dos investidores", diz. "A maior participação dos investidores e a clara comunicação de seus objetivos nas assembleias das empresas incentiva uma maior interação e o aprofundamento na relação entre acionistas e a administração das empresas, contribuindo com a promoção de um ciclo virtuoso no mercado de capitais brasileiro", emenda Renato Eid, gerente de portfólio da Itaú.

Head of Governance & Active Ownership at Robeco, pointed out that "sustainable investments are a spearhead of Robeco's strategy, and our commitment to stewardship codes is part of this."

These new signatories joined the group of the first signatories, such as Itaú Asset Management and Santander Asset. The Santander's analyst Luzia Hirata, who has been participating in Amec's discussions since the beginning, points out that the fund manager has been debating the topic for years. "There are delicate matters in the market and investors need to engage more," she says. "When investors participate more actively and clearly communicate their objectives in the companies' shareholders meetings, the relationship between shareholders and Boards of Directors strengthens, helping promote a virtuous cycle in the Brazilian capital market," adds Renato Eid, Portfolio Manager at Itaú.

Conheça os signatários | *Meet the signatories*

- Aberdeen Standard Investments
 - Argúcia Capital Management
 - BB DTVM
 - BNDESPar
 - Bridge Trust
 - Cartica
- Claritas
 - Funcef
 - Fundação Cesp
 - Hermes Investment Management
 - Itaú
 - Leblon Equities
- Robeco
 - Santander Asset Management
 - Teorema Fundo de Investimento em Ações
 - Victoire

Os princípios do Código | *The Code Principles*

- | | |
|--|--|
| <p>Princípio 1: Implementar e divulgar programa de <i>stewardship</i></p> | <p>Principle 1: Implement and disclose a <i>stewardship</i> program</p> |
| <p>Princípio 2: Implementar e divulgar mecanismos de administração de conflitos de interesses</p> | <p>Principle 2: Implement and disclose mechanisms to manage conflicts of interest</p> |
| <p>Princípio 3: Considerar aspectos ASG (ambientais, sociais e de governança) nos seus processos de investimento e atividades de <i>stewardship</i></p> | <p>Principle 3: Take ESG (Environmental, social and governance indicators) factors into account in their investment processes and <i>stewardship</i> activities</p> |
| <p>Princípio 4: Monitorar emissores de valores mobiliários investidos</p> | <p>Principle 4: Monitor the issuers of securities</p> |
| <p>Princípio 5: Ser ativos e diligentes no exercício dos seus direitos de voto</p> | <p>Principle 5: Be active and diligent in the exercise of voting rights</p> |
| <p>Princípio 6: Definir critérios de engajamento coletivo</p> | <p>Principle 6: Establish collective engagement criteria</p> |
| <p>Princípio 7: Dar transparência às suas atividades de <i>stewardship</i></p> | <p>Principle 7: Be transparent as to their <i>stewardship</i> activities</p> |

PELO MUNDO

AROUND THE WORLD

No mundo, as iniciativas de *stewardship* crescem ano a ano, desde as primeiras, como a do Reino Unido, cujo código foi criado logo após a crise de 2008. Vários países estão criando seus códigos, como a Índia e a Austrália, totalizando cerca de 20 nações. O Japão, inclusive, já está revisando seu código.

O Japanese Financial Services Agency (JFSA, regulador do mercado financeiro japonês) divulgou em maio a primeira revisão do seu código, publicado em 2014. O foco da revisão é incitar mais transparência na questão dos conflitos de interesses entre as atividades de gestão de recursos e outras atividades dos conglomerados que as executam. Especificamente, o código reforça a necessidade de *disclosure* sobre os votos dados nas assembleias das empresas investidas, incluindo as razões para votos favoráveis ou negativos.

No Reino Unido, que conta com cerca de 200 signatários, o FRC (Financial Reporting Council), órgão autorregulador, tem até desligado algumas empresas. Jaime Gornsztejn, da Hermes, conta que a qualidade dos relatórios é o fator para esses desligamentos. “Há muitos gestores e fundos que não cumprem o código em sua plenitude. Não é só aderir, mas fazer *stewardship* com qualidade.”

Stewardship initiatives have been growing year after year around the world since the creation of the first codes, such as the UK code, published after the 2008 crisis. Several countries – approximately 20 – now have their own codes and Japan is revising its own.

In May, the Japanese Financial Services Agency (JFSA, the regulator of the Japanese financial market) published the first revision of its Stewardship Code, originally published in 2014. The revision aims to add more transparency to issues related to conflicts of interest in fund managing activities and other activities conducted by the country's conglomerates. More specifically, the code reinforces the need of disclosing the votes cast in the shareholders' meetings of invested companies, including explanations about the reason why members voted in favor and against the proposals.

In the United Kingdom, whose Code has some 200 signatories, the self-regulatory agency FRC (Financial Reporting Council) has already excluded signatories. Jaime Gornsztejn, from Hermes, explains that the decision is related to the quality of the reports. “There are several asset and fund managers that do not fully comply with the code. Adhering to it is not enough; it's necessary to develop quality stewardship initiatives.”

No pioneiro Reino Unido, que conta com cerca de 200 adesões, regulador já faz desligamentos

In the pioneering United Kingdom, whose Code has some 200 signatories, the regulator has already excluded signatories publishing insufficient reports

CARTILHA ORIENTA SIGNATÁRIOS

IMPLEMENTATION HANDBOOK GUIDES SIGNATORIES

A Cartilha de Implementação do Código Amec de Princípios e Deveres dos Investidores Institucionais *Stewardship*, lançada em setembro de 2017, tem o objetivo de explicar conceitos e auxiliar os signatários na implantação do programa. A necessidade de sua elaboração surgiu logo após o lançamento do Código Amec, em outubro de 2016. A partir do lançamento, o Grupo de Implementação do Código, formado por representantes dos signatários, debateu conceitos e formatos que resultaram na cartilha.

Ela é dividida em duas seções. A primeira contém orientações para a implementação, divididas em quatro etapas, que vão da definição da equipe e dos objetivos gerais, passa pelo diagnóstico e adaptações das práticas existentes, e pelas escolhas sobre a forma de atendimento aos princípios do código, e chega à etapa de monitoramento e avaliação do programa. A segunda seção contém perguntas formuladas com o objetivo explícito de provocar reflexões para nortear a construção do programa de *Stewardship*. As questões são divididas de modo a contemplar os sete princípios do Código Amec.

The Amec Stewardship Code's Implementation Handbook, launched in September 2017, was prepared to explain concepts and help signatories implement the program. The handbook started to be written soon after the launch of the Amec Code, in October 2016. The Stewardship Code Implementation Working Group, composed of representatives of signatories, debated concepts and formats that resulted in the creation of the handbook.

It is divided into two sections. The first one guides signatories through the implementation process, divided in 4 stages, going from the creation of the stewardship team and general objectives, diagnosis and adjustments of existing practices and the ways chosen to meet the code's principles, to the monitoring and evaluation of the program. The second section lists questions prepared with the explicit objective of encouraging reflections that will serve as a guidance to the development of the Stewardship program. The questions are divided to contemplate the seven principles of the Amec Code.



EVENTO MARCA LANÇAMENTO DA CARTILHA

EVENT MARKS LAUNCH OF IMPLEMENTATION HANDBOOK

A Cartilha de Implementação do Código de Princípios e Deveres dos Investidores Institucionais – *Stewardship* foi lançada pela Amec no dia 12 de setembro, em evento no auditório da B3, que contou com a participação de cerca de 70 convidados, principalmente representantes de investidores institucionais.

O lançamento foi marcado por diversas palestras. Jaime Gornsztejn e Rochelle Giugni, representantes da Hermes – associada da Amec e signatária do código -, fizeram uma descrição do trabalho feito pela Hermes para clientes globais, e dos passos necessários para implementação de um programa de *Stewardship*. Os palestrantes contaram que 42 investidores institucionais em nove países delegam à Hermes a administração de US\$ 403 bilhões em ativos investidos em mais de 10 mil empresas em todo o mundo. A apresentação foi seguida por perguntas e respostas, mediadas pela redatora do código, Isabella Saboya.

O presidente da Amec, Mauro Rodrigues da Cunha, apresentou a situação atual do

On September 12, Amec launched the Stewardship Code's Implementation Handbook in an event held at B3's auditorium, attended by approximately 70 guests, mainly representatives of institutional investors.

The launch event had several speakers. Jaime Gornsztejn and Rochelle Giugni, representatives of Hermes – Amec's member and one of the Code's signatories -, described the work conducted by Hermes for global clients and addressed the necessary steps towards implementing a Stewardship program. The speakers told that 42 institutional investors in nine countries delegate to Hermes the management of US\$ 403 billion in assets invested in more than 10,000 companies all over the world. After the presentation, there was a Q&A session mediated by Isabella Saboya, the Code's rapporteur.

During the event, Amec CEO, Mauro Rodrigues da Cunha, addressed the status of the Stewardship debate in Brazil

Evento no auditório da B3 marcou o lançamento
Event in B3's auditorium marked launch



debate sobre *Stewardship* no Brasil e no mundo, relatou o contexto do preparo da cartilha e os seus principais pontos. Segundo sua apresentação, o objetivo da cartilha é sumarizar e disseminar as experiências dos primeiros signatários do Código Amec de Princípios e Deveres dos Investidores Institucionais – *Stewardship*; difundir o conceito e a cultura de *Stewardship*; e compatibilizar os princípios com o regimento jurídico, práticas e cultura dos signatários.

A apresentação foi seguida de um debate entre investidores institucionais, com a participação de Eliane Lustosa, diretora de mercado de capitais do BNDES, Antonio Augusto Miranda, diretor da Funcef, Jorge Simino, diretor da Funcesp e Andrea Marinho, gerente da Petros, representando seu presidente Walter Mendes. Jaime Gornsztejn também participou da mesa de debates. O evento foi encerrado por Bruno Gomes, representando a Superintendência de Relações com Investidores Institucionais da CVM.

and around the world and talked about the development and main points of the Implementation Handbook. According to him, the material was conceived to summarize and disseminate the experiences of the first signatories to the Amec Stewardship Code; disseminate the Stewardship concept and culture; and adjust the principles to legal regulations and the signatories' practices and culture.

The presentation was followed by a debate among institutional investors: Eliane Lustosa, Capital Market Director for the BNDES, Antonio Augusto Miranda, Director at Funcef, Jorge Simino, Director at Funcesp, and Andrea Marinho, Manager at Petros, who represented its CEO, Walter Mendes. Jaime Gornsztejn also participated in the roundtable. Bruno Gomes, representative of CVM's Superintendence of Institutional Investors Relations, led the closing session.

Cerca de 70 convidados participaram do lançamento
Some 70 guests participated in the launch event



Um dos objetivos da cartilha é difundir o conceito e a cultura de *Stewardship*
One of the objectives of the Implementation Handbook is to disseminate the Stewardship concept and culture



VOTO A DISTÂNCIA AVANÇA

DISTANCE VOTING ADVANCES

Após anos sendo defendido como uma das bandeiras da Amec, o voto a distância já é uma realidade. Com a Instrução 561, da CVM, ele se tornou obrigatório para as assembleias realizadas pelas companhias abertas a partir de 2017. No primeiro ano, apenas para as empresas que tivessem ao menos uma espécie ou classe de ação no IBrX-100 ou Ibovespa. A partir deste ano, o Boletim de Voto a Distância atinge todas as companhias abertas registradas na categoria A e autorizadas a negociar ações em Bolsa de Valores.

“O voto a distância elevou o engajamento”, avalia Mauro Rodrigues da Cunha, presidente da Amec. “Reduz o custo físico para zero. O pretexto de alguns investidores de que o custo não compensava a participação em assembleias não existe mais. O que prevalece é o dever fiduciário. O investidor institucional precisa refletir sobre isso, porque é um direito do seu cliente final”, explica.

“Vendo a primeira rodada em 2017, minha avaliação é que o que aconteceu foi den-

Distance voting, a procedure advocated by Amec for years, is now a reality. With CVM's Instruction 561, it has become mandatory for all shareholders' meetings of listed companies from 2017 on. In the first year, it was mandatory only for the companies with at least one type or class of shares listed in the IBrX-100 or Ibovespa indexes. From 2018 on, all companies listed in the category A and authorized to trade their shares in the Stock Exchange should adopt the proxy voting system.

“The distance voting process improves shareholders' engagement,” evaluates Mauro Rodrigues da Cunha, Amec CEO. “It reduces the costs associated with the physical participation to zero. The pretext used by some investors that the cost to participate in shareholders' meetings does not pay off is no longer applicable. The fiduciary duty prevails. Institutional investors need to reflect on the matter as it is a right of their final beneficiaries,” he explains.

“When I analyze the first round in 2017, I believe the process has evolved according to

Voto a distância reduz o custo físico de participação nas assembleias para zero; o que prevalece é o dever fiduciário

Proxy voting procedures reduce the costs associated with the physical participation in shareholders' meeting to zero; the fiduciary duty prevails

tro do esperado. Só relembro: a CVM, ao escrever a norma, como é seu procedimento, discutiu com muitos agentes do mercado e recebeu *feedback* formal no processo da audiência pública”, afirma Leonardo Pereira, ex-presidente da CVM. “Essa regra é transformadora na forma como os acionistas podem se envolver nas decisões assembleares.”

No entanto, avalia Pereira, há uma curva esperada de operacionalização no período de implementação. “Entendo que o que está sendo feito por parte do regulador é exatamente o correto: avaliar as questões e as dúvidas que aconteceram na prática, conversar com o mercado e continuar a implementar melhorias”, diz.

Um dos principais agentes de custódia do país, o Citibank, tem opinião semelhante. “Entendemos que essa primeira rodada foi de extrema importância para o mercado perceber o que estava funcionando e o que ainda precisava ser ajustado com relação ao voto a distância”, afirma Leandro Vilela, executivo do Citi.

Para Vilela, o voto a distância é um caminho sem volta. “As empresas tiveram um processo mais eficiente e os investidores não precisaram se preocupar com a burocracia relacionada à documentação, aumentando assim o nível de participação”, avalia.

Porém, o primeiro ano de “experiência” trouxe alguns problemas, que certamente serão aperfeiçoados. Rodrigues da Cunha, presidente da Amec, lembra que algumas assembleias tiveram nível elevado de impugnação de votos. Eles chegaram, mas não foram computados. “Isso gerou uma frustra-

our expectations. It's important to remember that the CVM, when preparing the regulation, followed the usual procedure of debating the matter with several market agents to have their formal feedback during the public hearing process,” states Leonardo Pereira, former CVM's chairman. “The regulation is a breakthrough in the way shareholders can get involved in the decisions taken in shareholders' meetings.”

However, it is important to remember that there is an expected learning curve during the implementation period. “I believe the regulator has been doing the right thing: to analyze the issues and doubts that have arisen in practical terms, to discuss the matter with the market and to continue to implement improvements,” he says.

Citibank, one of the country's main custodians, shares a similar opinion. “We understand that this first round was of utmost importance for the market to understand what was working well and what needed to be adjusted in the proxy voting system,” states Citi's executive Leandro Vilela.

In his opinion, there is no going back when it comes to the proxy voting. “Companies have enjoyed a more efficient process and investors did not have to worry about bureaucratic problems related to documentation, what helped encourage their participation,” he says.

However, this first year of “experience” has revealed some problems that will soon be addressed. Mauro Rodrigues da Cunha, Amec CEO, remembers the high level of contrary votes in some shareholders' meetings.

ASSEMBLEIA DE ACIONISTAS
SHAREHOLDERS' MEETINGS

ção muito grande, principalmente por parte de acionistas estrangeiros.”

Walter Albertoni, assessor jurídico da Amec, complementa, afirmando que os principais problemas enfrentados foram a reapresentação do Boletim de Voto a Distância diversas vezes, o que invalidou o boletim encaminhado anteriormente e, em muitos casos, acabou inviabilizando o voto de estrangeiros; e a ausência de otimização do processo e utilização de instrumentos de certificação digital. “Alguns custodiantes exigiam o envio do boletim físico com toda a documentação de representação e comprovação da posição acionária”, afirma.

Após constatar pontos como esses, a CVM realizou audiência pública e recebeu sugestões de aperfeiçoamento. A Amec, que antes da temporada de assembleias fez alertas conclamando os investidores institucionais para participarem do processo, enviou comunicado à CVM sugerindo modificações. “Nem todos os pontos sugeridos pela Amec foram contemplados”, informa Albertoni.

Das sugestões apresentadas que não foram aceitas pela CVM, ele destaca a manutenção do percentual mínimo de 0,5% para inclusão de candidatos e/ou propostas no boletim. “Dependendo do tamanho da companhia e do *free float*, dificilmente algum acionista conseguirá, individualmente, alcançar esse percentual”, diz Albertoni. Além disso, ficaram de fora a sugestão sobre assimetria da informação - necessidade de ser excluída a possibilidade de prévio envio do Boletim de Voto diretamente à companhia e a necessidade dos custodiantes oferecerem um sistema informatizado para envio dos boletins pela internet.

O advogado ressalva que, por ser um processo novo, o período de aprendizado envolve companhias, acionistas e a própria CVM, que neste ano inseriu modificações pontuais e relevantes na Instrução 481, afetando o mecanismo de voto a distância.

They were received, but not accounted. “This created considerable frustration, mainly among foreign shareholders.”

Walter Albertoni, Amec’s legal advisor, adds that one of the main problems was that proxy cards were resubmitted several times, invalidating the cards submitted previously what, in many cases, eventually made the votes of foreign investors unfeasible; another problem was the lack of automation of the process and the use of digital certification tools. “Some custodians required investors to submit the physical card together with all proxy documents and supporting documents evidencing their shareholdings,” he states.

After observing some issues, the CVM held a public hearing and received suggestions to enhance the process. Amec, which before the season of shareholders’ meetings published warnings requesting institutional investors to participate in the process, sent a letter to the CVM recommending changes. “Not all of the points suggested by Amec were considered,” Albertoni says.

One of the suggestions that was not accepted by the CVM was the removal of the minimum percentage of 0.5% to include candidates and/or proposals in the proxy card. “Depending on the company’s size and free float, it is very unlikely that any shareholder reaches that percentage on an individual basis,” Albertoni says. Other points not considered by the regulator were the suggestion on the lack of symmetry of information, the need of excluding the possibility of sending the proxy card in advance directly to the company and the need that custodians offer a computerized system for the submitting of proxy cards through the internet.

The attorney points out that, as it is a new process, the learning period involves companies, shareholders and the CVM itself, which has included timely and relevant changes to the Instruction 481 that impact on proxy voting procedures.



Regra é transformadora na forma como os acionistas podem se envolver nas decisões assembleares

The regulation is a breakthrough in the way shareholders can get involved in the decisions taken in shareholders’ meetings

Segundo Albertoni, na mais recente atualização, a CVM inseriu a obrigatoriedade de divulgação do mapa analítico dos votos recebidos, seja via Boletim de Voto a Distância, seja presencialmente. “De acordo com o texto da norma, a companhia deverá divulgar o mapa final de votação detalhado, em até sete dias úteis após a data da realização da assembleia, consolidando os votos proferidos a distância e os votos presenciais, conforme computados na assembleia, contendo os cinco primeiros números da inscrição do acionista no CPF ou no CNPJ, o voto por ele proferido em relação a cada matéria e a informação sobre a posição acionária.” Tal decisão permitirá não apenas que o resultado das votações seja auditado, mas que os investidores possam confirmar que seu voto foi de fato corretamente computado, algo extremamente importante para os investidores institucionais em todo o mundo.

According to Albertoni, in its most recent update, the CVM has included the mandatory publication of the analytical voting map confirming the votes received, whether remotely or at the meetings. “According to the regulation, the company should publish the detailed final voting map no later than seven days after the meeting, consolidating the votes issued remotely and in person, as accounted at the meeting, including the first five numbers of the shareholder’s registration in the Individual Taxpayer’s Registry (Cadastro de Pessoas Físicas – CPF) or the National Register of Legal Entities (Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas – CNPJ), the vote cast for each proposal and information on the shareholding position.” With this decision, it will be possible to audit the results and investors will be able to confirm whether their votes were correctly accounted for, something extremely important for institutional investors around the world.



INFORME SOBRE AS MELHORES PRÁTICAS É OBRIGATÓRIO

REPORT ON GOVERNANCE PRACTICES IS NOW MANDATORY

Em junho do ano passado, a CVM (Comissão de Valores Mobiliários) editou a Instrução 586, que obriga todas as empresas integrantes dos índices IBrX-100 ou Ibovespa, da B3, a entregarem o informe Código Brasileiro de Governança Corporativa – Companhias Abertas. A Instrução 586 alterou a Instrução 480. Com isso, essas empresas terão que apresentar ao mercado o informe até julho de 2018. Para 2019, a obrigatoriedade se estende para todas as empresas abertas classificadas na categoria A.

A Instrução da CVM é considerada uma vitória para o mercado brasileiro de capitais, já

In June last year, the CVM published Instruction 586, which establishes that all companies listed in B3's IBrX-100 or Ibovespa indexes should report against the Brazilian Code of Corporate Governance – Listed Companies. The Instruction 586 made changes to the Instruction 480. With that, companies should disclose their corporate governance practices to the market by July 2018. In 2019, the disclosure will also be mandatory for all companies listed under category A.

CVM's Instruction is a great development for the Brazilian capital market considering that the Brazilian Code of Corporate Governance – incorporated by the CVM – was created by 11 of the most

que o Código Brasileiro de Governança Corporativa – incorporado pela CVM – foi criado por 11 das mais significativas entidades do mercado reunidas no Grupo de Trabalho Interagentes: IBGC, Abrapp, Abrasca, Amec, Anbima, Apimec, B3, Brain e Ibri, além da CVM e do BNDES, como observadores.

A Amec tem participado e promovido debates com as empresas, juntamente com as entidades parceiras. Para a elaboração do código, houve o investimento de 1.600 horas-homem. “Trata-se, portanto, de uma ferramenta facilmente precificada entre R\$ 1 milhão e R\$ 2 milhões, que fica agora à disposição das companhias”, afirmou a Amec. É como uma consultoria gratuita para *benchmarking* das práticas de governança.

Para a entidade, o diagnóstico é que o informe a ser publicado se configura numa oportunidade dupla para as empresas. Em primeiro lugar, é uma ferramenta poderosa para efetuar esse *benchmarking* de governança corporativa. Além disso, ele dará a oportunidade para as companhias explicarem, de forma clara, como realmente vivem as práticas de governança corporativa. Isso ajudará no entendimento dos investidores sobre seus processos de tomada de decisão, de risco e de engajamento.

É importante, portanto, que as empresas encarem a novidade como um avanço positivo e escrevam seu informe de forma útil, transparente e didática. As empresas que seguirem esta linha terão fortes dividendos

representative entities of the market, gathered in the GT Interagentes group: IBGC - Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (“Brazilian Institute of Corporate Governance”), Abrapp - Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (“Brazilian Association of Pension Funds, Abrasca - Associação Brasileira das Companhias Abertas (“Brazilian Association of Publicly-Held Companies), Amec - Associação de Investidores no Mercado de Capitais (Association of Capital Market Investors, ANBIMA - Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (“Brazilian Association of Entities of the Financial and Capital Markets, APIMEC - Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (“Association of Investment Analysts and Professionals of the Capital Market, B3 (the Brazilian Stock Exchange), Brain, and IBRI - Instituto Brasileiro de Relações com Investidores (“Brazilian Institute of Investors Relations”), in addition to the CVM and the BNDES (“Brazilian National Bank for Social and Economic Development”), which participated as observers.

Together with its partners, Amec has been promoting and taking part in debates with companies. The investment to prepare the code reached 1,600 men/hour. “It is a tool easily priced in BRL 1 million to BRL 2 million that is now available to companies,” Amec stated. It works as a free consulting tool to benchmark governance practices.

In Amec's opinion, the Code is a double opportunity for the companies. First, it is a powerful tool for benchmarking corporate governance. Second, it provides companies with the opportunity to explain, in a clear way, how they promote their

Código foi criado por 11 das mais representativas entidades do mercado de capitais
The Code was created by 11 of the most representative entities of the capital market

na sua relação com o mercado, ao contrário das que adotarem uma postura *check the box*. Para essas, o código representará apenas um custo administrativo adicional e, na verdade, uma oportunidade perdida.

As empresas devem divulgar a efetiva aplicação das práticas de governança corporativa previstas no código. São ao todo 31 princípios e 54 práticas recomendadas, que devem ser divulgadas no modelo “pratique ou explique”, que permite o não cumprimento desde que haja divulgação em relação às suas razões.

Renato Vetere, assessor jurídico da Amec, diz que, por ser um instrumento novo, muitas companhias têm se debruçado sobre o assunto. “Esse primeiro ano revelará se as companhias se prepararam e quais foram as dificuldades encontradas”, avalia. Segundo ele, a grande expectativa dos agentes do mercado é com a qualidade da informação a ser prestada, especialmente quando a companhia informar que não adota determinada prática.

Marta Viegas, *corporate governance officer* do Banco Interamericano de Desenvolvimento e coordenadora pelo IBGC do subgrupo que criou o código, lembra que, para sua elaboração, o grupo mapeou 56 códigos no mundo, além dos princípios de governança corporativa do G20/OCDE. “Os diversos códigos mapeados, assim como o Código de Boas Práticas de Governança Corporativa do IBGC, cujo conteúdo serviu como base para a elaboração do código, variam em termos

corporate governance practices. The report on the Code will help investors understand the companies’ decision-making, risk and engagement processes.

Therefore, it is important that companies see the report as a positive development and prepare it in a useful, transparent and investor-friendly way. Companies that follow this line will have strong dividends in their relationship with the market, opposed to those that adopt a “check the box” posture. For them, the code will only represent an additional administrative cost – and, indeed, a missed opportunity.

The companies should publish the effective application of their corporate governance practices established in the code. The code is comprised of 31 principles and 54 recommended practices that should be disclosed based on the “comply or explain” concept, that is, companies may choose not to comply with certain practices, but have to explain the reason why.

Renato Vetere, Amec’s legal advisor, pointed out that many organizations have been debating the topic, as it is a new tool. “This first year will reveal whether the companies prepared themselves and the difficulties they had,” he says. According to him, the main expectation among market’s agents is related to the quality of information, especially when the company does not follow a specific practice.

Marta Viegas, Corporate Governance Officer for the Inter-American Investment Corporation and representative of the Brazilian Institute of Corporate Governance – IBGC – as coordinator of the subgroup responsible for preparing the code, points out that the group mapped 56 codes from all over the world, in addition to the G20/OECD’s Corporate Governance



de tamanho e foco. Após uma análise técnica profunda, o grupo de trabalho encarregado da elaboração partiu para uma discussão sobre a adequação do documento à realidade brasileira, levando em conta os melhores princípios internacionais”, diz ela.

Na opinião de Marta, a recomendação mais controversa do código, que parece gerar mais dificuldade entre as companhias, é a que decorre do princípio uma ação, um voto. “Muitas companhias reagiram à recomendação, afirmando que a existência de ações preferenciais é perfeitamente legal, prevista na legislação, e que, portanto, a necessidade de explicar a prática seria desnecessária e ruim para a reputação.”

Para ela, este argumento, no entanto, apenas reflete uma postura refrataria aos princípios do código e à realidade da governança corporativa no modelo pratique ou explique. “Uma boa explicação sobre a estrutura de capital e as razões sobre as características das ações emitidas pode ser um grande ativo para uma empresa que quer se diferenciar no mercado”, acrescenta.

Principles. “The several codes mapped and IBGC’s Principles of Corporate Governance, which content served as the basis to prepare de code, vary in terms of size and focus. After an in-depth technical analysis, the working group responsible for preparing the code debated how it could be adjusted to the Brazilian reality, taking the best international principles into consideration,” she says.

In Marta’s opinion, the most controversial recommendation that seems to create more difficulties among the companies is the one that derives from the “one-share-one-vote” principle. “Many companies reacted badly to the recommendation, claiming that the existence of preferred shares is perfectly legal, recognized by the law and, therefore, the need to explain would not be necessary and affect their reputation.”

However, she believes that the argument reflects the resistant posture to the code’s principles and the corporate governance reality under the “comply or explain” approach. “A good explanation about the capital structure and the characteristics of the shares issued could be a great asset for companies that want to distinguish themselves in the market,” she adds.

É importante que as empresas encarem a novidade como um avanço positivo e façam o informe de forma útil, transparente e didática

It is important that companies see the report as a positive development and prepare it in a useful, transparent and investor-friendly way

NOVO MERCADO MOSTRA MAIOR RENTABILIDADE E RETORNO

THE NOVO MERCADO ENJOYS HIGHER PROFITABILITY AND RETURN

As companhias abertas listadas no Novo Mercado da B3 (antiga BM&F Bovespa) oferecem melhores retornos aos investidores, maior valor de mercado e maior rentabilidade. As conclusões fazem parte do estudo “Uma Avaliação de ‘Dual Class Shares’ no Brasil – Um Estudo da Reforma do Novo Mercado”, elaborado pelo professor Pedro Matos, da Darden School of Economics, da Universidade de Virgínia (EUA). O trabalho, lançado em maio de 2017, é fruto de uma parceria entre a Amec e o CFA Institute e investiga as evidências empíricas em termos de *valuation* e performance operacional das empresas do Novo Mercado – que seguem o princípio de uma ação, um voto – e as demais.

The companies listed in the Novo Mercado segment of B3 (former BM&F Bovespa) offer better returns to investors, higher market values and higher profitability. These conclusions are part of the “Assessment of Dual-Class Shares in Brazil – Evidence from the Novo Mercado Reform” paper, prepared by the professor Pedro Matos, from the Darden School of Economics, University of Virginia (USA). The study, launched in May 2017, is the result of a partnership between Amec and the CFA Institute and investigates the empirical evidences in terms of the valuation and operating performance of companies listed in the Novo Mercado – that adhere to the one-share-one-vote

“Concluimos que as empresas que têm uma única classe de ações tiveram melhor performance na última década”, afirma o professor Pedro Matos. O valor de mercado das empresas que compõem o Índice de Governança Corporativa – Novo Mercado (IGC-NM) chegou a R\$ 932,6 bilhões em março de 2017, representando 35% do valor de R\$ 2,67 trilhões das companhias com ações negociadas. O índice exclui empresas em recuperação judicial.

Para comparar os retornos dos diferentes níveis de governança, o professor comparou a performance do IGC-NM com a do Índice de Ações com Tag Along Diferenciado (Itag), a do Ibovespa e a do Índice Brasil Amplo (Ibra), ao longo de uma década. Os retornos das ações do IGC-NM superaram todos os demais, apesar do fraco desempenho do mercado de ações brasileiro no período. O estudo levou em consideração todas as empresas listadas na B3 que tinham suficiente liquidez. A amostra foi constituída por 291 companhias com dados de capitalização de mercado disponíveis na base da consultoria Econômica no final de junho de 2016.

Segundo Matos, o estudo demonstra o sucesso do segmento Novo Mercado, que representava cerca de 40% da capitalização do mercado brasileiro. “Meu estudo sugere que a regra de ‘uma ação, um voto’ ajuda a resolver os conflitos potenciais entre controladores *versus* acionistas minoritários”, afirma ele. “No entanto, o mercado acioná-

principle – and those not listed in the special segment.

“We concluded that the companies with a single class of shares had a better performance in the last decade,” Pedro Matos states. The market value of companies listed in the Special Corporate Governance Index – Novo Mercado (IGC-NM) reached BRL 932.6 billion, representing 35% of the BRL 2.67 trillion of all listed companies. The index does not include companies under court-supervised reorganization.

To compare the return of the different levels of governance, the researcher compared the performance of the IGC-NM against the performance of the Bovespa Special Tag Along Stock Index (Itag), Ibovespa and BM&Fbovespa Brazil Broad-Based Index (Ibra) over one decade. The returns of IGC-NM stock were better than the returns of the other indexes, despite the poor performance of the Brazilian equity capital market in the period. The study assembled data on all listed companies in B3 that had sufficient market liquidity. The sample consisted of 291 companies with available market capitalization data in the Econômica database at the end of June 2016.

According to Matos, the study provides evidence of the success of the Novo Mercado segment that represented close to 40% of the Brazilian market capitalization. “My study suggests that the one-share one-vote rule helps mitigate potential conflicts between

Companhias que têm uma única classe de ações tiveram melhor performance na última década

Companies with single-class share structures had a better performance in the last decade





rio brasileiro ainda precisa de reformas de governança, e a revisão do Novo Mercado iniciada em 2016-2017 deveria ter seguido uma agenda mais ambiciosa.”

Mauro Miranda, presidente do CFA Society Brazil, integrante do CFA Institute, complementa que, diante do estudo, conclui-se que 40% das empresas de capital aberto estão listadas no Novo Mercado; a maioria das empresas listadas possui acionistas controladores, em especial famílias fundadoras e o governo brasileiro; somente 24% das empresas do Novo Mercado têm capital pulverizado; produzem melhores resultados operacionais em termos de rentabilidade contábil; e são as que apresentaram, nos últimos anos, menor volatilidade. “As empresas que utilizam a estrutura do Novo Mercado, com o capital social composto apenas por ações ordinárias, apresentam melhor performance financeira e maior valor de mercado, além de redução dos conflitos entre controladores e minoritários”, avalia Miranda.

Matos considera que a existência de duas classes de ações constitui um desvio do princípio da proporcionalidade. “Essa distorção pode ser prejudicial à criação de valor para todos os acionistas. O essencial no desenho do Novo Mercado foi o tratamento equitativo de todos os acionistas de acordo com as melhores práticas internacionais. O estudo documenta que as empresas que adotaram a estrutura de classe única apresentaram melhor performance”, diz.

controlling and minority shareholders,” he states. “However, the Brazilian equity market is still in need of further governance reforms, and the next stage of the evolution of the Novo Mercado initiated in 2016-2017 should pursue a more ambitious agenda.”

Based on the study, Mauro Miranda, president of CFA Society Brazil, part of the CFA Institute, adds that the Novo Mercado represents 40% of the total number of listed firms; the majority of listed companies have controlling shareholders - in particular, founding families and the Brazilian government; dispersedly held firms represent only 24% of the companies listed in the Novo Mercado; they produce better operational results in terms of accounting profitability; and are the ones that have experienced lower volatility in the past years. “The companies that use the Novo Mercado structure, with their capital composed of common shares only, experience higher financial results and market value, in addition to less conflict between controlling versus minority shareholders,” Miranda says.

In Matos’ opinion, the dual-class share structure is a deviation from the proportionality principle. “This distortion can hinder shareholder value creation. The core design of the Novo Mercado listing was to enact equitable treatment to all shareholders according to the best international practices. The study shows that the companies that adopt the single-class structure enjoyed better performance,” he states.

ENTIDADE FAZ CRÍTICAS E SUGESTÕES

ASSOCIATION ISSUES WARNINGS AND MAKES SUGGESTIONS

A Amec se manifesta publicamente por meio de cartas encaminhadas aos órgãos reguladores, de comunicados ao mercado ou de opiniões publicadas em seu *website*. Ao longo de 2017, diversas manifestações ganharam destaque. Em novembro, encaminhou carta à CVM (Comissão de Valores Mobiliários) e à B3 (Brasil Bolsa Balcão), sugerindo mais rigor nas punições por atrasos na divulgação de demonstrações financeiras das companhias abertas.

Em outubro, endereçou carta ao Conselho de Administração de cada companhia que votou favoravelmente tanto na proposta principal de reforma do Novo Mercado, quanto nas suplementares, sugerindo que as empresas passem a adotar as práticas que não foram aprovadas pelo quórum necessário.

Por cartas, a Amec parabenizou a CVM pela atuação tempestiva em caso de impedimento de voto, e também propôs uma reflexão sobre contabilidade e o papel dos auditores. Entre os comunicados ao mercado, manifestou a preocupação de seus associados com o acordo de leniência da JBS, e elogiou a proposta de reestruturação da Vale.

Amec expresses its opinions through letters sent to the market’s regulators, notices to the market and statements published in its website. Throughout the course of 2017, the association published several opinions. In November, it sent a letter to the CVM and B3 (the Brazilian stock exchange) suggesting more severe punishments for delays in the disclosure of financial statements by listed companies.

In October, it sent a letter to the Boards of Directors of all companies that voted in favor of the main and supplementary proposals on the reform of the Novo Mercado, recommending that they should start to adopt practices not approved by the required quorum.

In letters, Amec praised the CVM on its timely response in the impediment to vote case and suggested reflections on accounting practices and the role of independent auditors. In its notices to the market, the association expressed its concern with JBS’ leniency agreement and praised Vale for aspects of its corporate restructuring.

Em comunicados, Amec externou preocupação com acordo de leniência da JBS e elogiou reestruturação da Vale

In notices to the market, Amec expressed its concern with JBS’ leniency agreement and praised Vale for aspects of its restructuring

REFORMA DEIXA LACUNAS

REFORM LEAVES GAPS

A reforma do Novo Mercado finalmente saiu do papel em 2017, após 16 anos de existência do segmento. A Amec participou ativamente durante todo o processo, fazendo sugestões e enviando cartas aos conselheiros das companhias abertas para que aprovassem os termos da reforma. Seus associados aplaudiram as mudanças, mas destacam que poderiam ter sido feitos avanços maiores. O vice-presidente da Amec Fernando Tendolini lembra que um dos pontos falhos foi a introdução do quórum de 1/3 das ações em circulação para aprovação da OPA de deslistagem. “Isso é muito pouco representativo”, diz. Tendolini enumera, ainda, a ausência de alteração de normas para empresas do Nível II e a necessidade de dar transparência à remuneração dos executivos das companhias.

Flavia Mouta, diretora de emissores da B3, reconhece que, na votação em audiência restrita pelas companhias, foram rejeitadas

The reform of the Novo Mercado has finally left the drawing board in 2017, 16 years after the creation of the segment. Amec has actively participated in the process, making suggestions and sending letters to the board members of listed companies requesting that they approve the reform terms. Although Amec’s members praised the changes, they believe they could have been more comprehensive. Amec’s vice president Fernando Tendolini points out that a weak point was the introduction of the minimum quorum of 1/3 of the free float for the approval of the tender offer to delist. “It’s very unrepresentative,” he says. Tendolini also mentions the lack of changes to the regulations that apply to the companies in the Level II and the need of more transparency in the disclosure of management compensation data.

Flavia Mouta, Issuer Regulation Director at B3, recognizes that the companies that participated in the restricted hearing voted against the regulation concerning the launch of public tender offers upon the acquisition of 20% to 30%

A revisão da Câmara de Arbitragem ficou fora das novas regras aprovadas pelas companhias para o Novo Mercado

The revision of the Arbitrage Chamber was not included in the new regulations approved by the companies for the Novo Mercado listing segment

regras relativas à OPA por aquisição de participação relevante (OPA 20%-30%), à divulgação de relatório socioambiental e ao aumento do quórum de aceitação da OPA para saída do Novo Mercado, de 1/3 para 50%. Mas ressalta que “isso não diminui a importância dos avanços trazidos pelas regras do regulamento-base aprovado pela maioria das companhias”.

O vice-presidente da Amec Guilherme Vicente, da Onyx Equity Management, chama a atenção para os acordos de acionistas. “A discussão é sua transparência, o que garantiria a divulgação das práticas de governança em sua íntegra. Porém, o tema principal, e que foi deixado de lado, é a presença de voto prévio em contratos de acionistas. O pleito do mercado é para a vedação da prática, trazendo a discussão e a tomada de decisão para o conselho”, diz.

Mauro Rodrigues da Cunha, presidente da Amec, afirma que a reforma não considerou a revisão na Câmara de Arbitragem, que a associação defende em vários documentos e comunicados, desde 2015. Para ele, a Câmara não é transparente, não cria jurisprudência e pode dar margem a acordos entre empresas e acionistas que eventualmente façam alguma reclamação. “O problema mais sério”, completa ele, “é que a Arbitragem tem custos altos, o que reduz as ações dos pequenos investidores. Ironicamente, desde a reforma da Lei da Arbitragem, em 2015, os pequenos investidores estão menos protegidos no Novo Mercado do que no ambiente tradicional, pois não faz sentido para eles arcarem com os custos de uma arbitragem”.

of shares, the issuing of mandatory reports on social and environmental issues and the increase in the current one-third quorum to a 50% quorum requirement for approval of a tender offer to delist from the segment. She highlighted that “this does not diminish the importance of the advancements brought by the basic regulations approved by the majority of the companies.”

Amec’s vice president Guilherme Vicente, from Onyx Equity Management, calls the attention to the shareholders’ agreements. “The discussion is about their transparency, what would ensure the full disclosure of governance practices. However, the main topic left aside is the existence of binding shareholders agreements that determine votes in AGMs and in the boardroom. Investors understand that the practice should be banned so that the discussion and the decision-making process is conducted inside the sphere of Boards of Directors,” he says.

Mauro Rodrigues da Cunha, Amec CEO, points out that the reform did not include the revision of the Arbitration Chamber defended by the association in a number of documents and notices to the market since 2015. In his opinion, the Chamber is not transparent, does not create jurisprudence and can give rise to agreements between the companies and shareholders that may eventually make claims. “The most serious problem”, he adds, “is that arbitration is a costly process, what affects smaller investors. Ironically, since the reform of the Arbitrage Law in 2015, smaller investors have been less protected in the Novo Mercado than in the traditional segment – it makes no sense for them to bear the high costs of an arbitration process.”





ENTIDADE BUSCA O APERFEIÇOAMENTO DO MERCADO

ASSOCIATION FOCUSES ON THE DEVELOPMENT OF THE MARKET

A Amec vem realizando diversos eventos com o objetivo de discutir temas relacionados ao mercado de capitais brasileiro. Seja por meio de workshops ou debates, a entidade busca contribuir com a melhoria de seu funcionamento.

No final de 2017, realizou um café da manhã com profissionais de fundos de pensão envolvidos na atividade de investimento para discutir direitos de acionistas minoritários, regulação e desenvolvimento do mercado. Participaram representantes da Previ, Funcef, Funcesp, Previ-Ericsson, PreviBayer, Fundação Odebrecht, Metrus e Volkswagen Previdência, além de representantes de associados da Amec.

Também no fim do ano, foi realizado o evento “POC ou não POC?” com o objetivo de discutir a implementação do IFRS 15 para as empresas do setor imobiliário brasileiro – em

Amec organizes several events with the objective of discussing topics related to the Brazilian capital market. Whether through workshops or debates, the association focuses on enhancing the market's activities.

In the end of 2017, Amec organized a breakfast meeting with professionals from pension funds engaged in investment activities to discuss the rights of minority shareholders, regulations and the development of the market. The event was attended by representatives of Previ, Funcef, Funcesp, Previ-Ericsson, PreviBayer, Fundação Odebrecht, Metrus, and Volkswagen Previdência, in addition to representatives of Amec's members.

Also in the end of the year, the association held the “POC or not POC?” event to debate the implementation of the IFRS 15 for

particular a questão do método *Percentage of Completion*. Os debatedores representaram diferentes partes interessadas, como empresas, investidores, bancos, profissionais de contabilidade, reguladores e acadêmicos.

Outra iniciativa foi a nova turma do curso de Governança Corporativa para Investidores, realizado em outubro, numa parceria da Amec com o IBGC (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa), que enfocou a visão das práticas de governança voltadas diretamente para gestores de investimentos. “A iniciativa dos cursos é muito boa. Ajuda a disseminar informações e manter um ambiente propositivo”, afirma Edmar Prado, presidente do Conselho de Administração do Ibrl (Instituto Brasileiro de Executivos de Finanças) e CFO da Movida.

O Workshop Temporada de Assembleias 2017 foi outro evento de sucesso. Realizado em junho, apresentou as experiências dos participantes do mercado de capitais nacional com a novidade do voto a distância. Contou com o palestrante internacional Andrew Gerbelin, da Glass Lewis, uma das principais consultorias de voto do mundo.

No final de 2016, o workshop Remuneração de Executivos fez história devido à alta procura, mostrando o interesse de investidores, membros de conselhos de administração de companhias, acadêmicos e jornalistas pela urgência do tema.

Brazilian companies that operate in the real estate sector – primarily the Percentage of Completion method. The participants represented different stakeholders, among which companies, investors, banks, accounting professionals, regulators and academics.

Another initiative was the new edition of the Corporate Governance for Investors course, held in October by Amec in partnership with IBGC (the Brazilian Institute of Corporate Governance) and focused on governance practices to fund managers. “It is a great initiative. It helps disseminate information and maintain a collaborative environment,” states Edmar Prado, chair of IBRI (the Brazilian Institute of Investors Relations) and CFO at Movida.

The 2017 Shareholders’ Meeting Session Workshop was another successful event. Held in June, participants of the Brazilian capital market shared their experiences with respect to the new distance voting system. The international speaker Andrew Gerbelin, from Glass Lewis, a leading independent voting advisory firm, spoke during the event.

In the end of 2016, the Management Compensation Workshop made history with its large audience, showing the interest of investors, members of the companies’ boards of directors, academics and journalists because of the urgency of the topic.



Cursos e workshops criam um ambiente propositivo
Courses and workshops create a collaborative environment

AÇÕES REFORÇAM PODER DA CVM

ACTIONS REINFORCE CVM'S POWER

Uma série de precedentes envolvendo ou tomados pela CVM (Comissão de Valores Mobiliários) ao longo de 2017 reforçaram seu poder como órgão regulador do mercado brasileiro de capitais. Em novembro, entrou em vigor a lei nº 13.506, que substituiu a MP 784 e trouxe modificações no processo administrativo sancionador na esfera de atuação da autarquia. A lei estabeleceu aumento significativo no valor máximo das multas, que passou a ser de até R\$ 50 milhões. A MP previa R\$ 500 milhões. Pontos defendidos pela Amec, no entanto, ficaram fora da lei: o acordo de leniência no âmbito da CVM e a criação do Fundo de Desenvolvimento do Mercado de Capitais.

Agosto foi um mês importante para o órgão. No dia 15, o novo presidente, Marcelo Barbosa, foi sabatinado e aprovado pelos senadores. Em sua primeira apresentação, no Congresso da B3, em Campos do Jordão (SP), ele ressaltou a importância do Código Brasileiro de Governança, da educação financeira e das mudanças que faziam parte da MP 784. Além do novo presidente, o colegiado do órgão foi recomposto, com a posse do diretor Gustavo Gonzalez, que discursou sobre a importância da atenção às práticas e publicidade da remuneração dos administradores.

Também em agosto, a maioria dos diretores da CVM reconheceu impedimento de voto do Estado de São Paulo em deliberação assemblear da Emae sobre proposta de acordo com a Sabesp, mas o julgamento foi interrompido por um pedido de vistas. A decisão pelo impedimento tanto no caso Emae, como

A series of precedents involving or taken by the CVM throughout 2017 reinforced the power of the Brazilian capital market's regulator. The Law 13,506, which substitutes the Provisional Measure 784 and introduces changes to the administrative proceedings in the performance scope of CVM, took effect in November. The law established a significant increase in the maximum value of fines: up to BRL 50 million and not BRL 500 million proposed in the Provisional Measure. However, some matters advocated by Amec were not included in the law: the leniency agreement within the scope of CVM and the creation of the Capital Market Development Fund.

August was an important month for the regulator. On August 15, the Senate approved the nomination of Marcelo Barbosa as CVM's new president. In his first presentation, delivered during B3's Congress in the city of Campos do Jordão (State of São Paulo), he highlighted the importance of the Brazilian Code of Best Practices of Corporate Governance, of the financial education and of the changes proposed in the Provisional Measure 784. In addition to the new president, the director Gustavo Gonzalez was appointed to serve on CVM's Board. During his speech, Gonzalez also addressed the importance of being attentive to the practices and disclosure of management compensation data.

Also in August, the majority of CVM's directors recognized that São Paulo's state government should not have the right to vote in the decision taken in Emae's General Meeting about the agreement proposal with Sabesp, but the trial was interrupted after a request for exami-

no Eletrobrás, foi elogiada em carta enviada pela Amec. Na contramão, a CVM surpreendeu e não se manifestou sobre conflito de interesses na Assembleia Geral da JBS, convocada a pedido do BNDESPar, com o objetivo de processar os administradores. A postura difere da adotada quando a CVM decidiu que os controladores da Forjas Taurus estavam impedidos de votar na assembleia que deliberaria sobre processo contra eles próprios.

Em setembro, a CVM instaurou processo sancionador contra 40 pessoas acusadas de praticar infrações contábeis e societárias contra a Petrobrás.

Em maio, a Amec enviou carta à CVM com argumentos para uma revisão na postura do regulador sobre o acesso dos investidores à lista de acionistas, ponto que a entidade tem defendido desde 2009, para que o acionista possa exercer seus direitos, inclusive políticos, perante as empresas investidas. Na decisão do processo administrativo envolvendo a Restoque, o Colegiado da CVM essencialmente concordou com muitos dos pontos da Amec, facilitando o acesso à lista.

nation of the case records. Amec sent a letter to CVM praising its decision on the impediment to vote both in Emae's and Eletrobrás' cases. In the opposite direction, the regulator did not publish its viewpoint about a possible conflict of interest in JBS' Shareholders Meeting, called at the request of BNDESPar with the objective of suing JBS' directors. The decision collides with that taken when the CVM decided that Forjas Taurus' controlling shareholders should abstain from voting in the Shareholders' Meeting that would decide on the case against themselves.

In September, the CVM started a sanctioning process against 40 people accused of accounting and corporate infringements against Petrobrás.

In May, Amec sent a letter to the regulator requesting it to review its posture regarding investors' right to access stockholder lists, a matter the association has been advocating since 2009 so that shareholders can exercise their rights - also political rights - in invested companies. In the decision of the administrative process involving Restoque, CVM's board has essentially agreed with many points raised by Amec, facilitating the access to the list.



Marcelo Barbosa, novo presidente da CVM, falou sobre a importância do Código Brasileiro de Governança

Marcelo Barbosa, CVM's new chairman, talked about the importance of the Brazilian Code of Best Practices of Corporate Governance

ANO FOI MARCADO POR CASOS RELEVANTES

A YEAR MARKED BY RELEVANT CASES

O ano de 2017 foi marcante para a vida de algumas companhias e seus acionistas. A Oi enfrenta um processo de recuperação judicial após suas dívidas terem alcançado a cifra de R\$ 65 bilhões, o que se tornou o maior caso de recuperação da história do País. Envolve denúncias que envolveram até o presidente da República, os controladores da JBS fizeram um acordo de leniência, compensando apenas alguns acionistas. A Eletrobrás, que o governo federal planeja privatizar, pode também deixar sua marca se seus acionistas forem diligentes durante o processo.

A Amec fez diversos alertas sobre a Oi, desde 2013. Mandou cartas para a CVM enumerando irregularidades. “A Oi teve um desfecho trágico, com um acúmulo de malversações e o olhar leniente do regulador, que permitiu tudo”, diz Marcos Duarte, gestor da Polo Capital Gestão de Recursos. No caso da JBS, a Amec apontou preocupações com o fato de o acordo com a Justiça, no valor de R\$ 10,3 bilhões, determinar o ressarcimento apenas do BNDES e fundos de pensão. “E os demais acionistas?”, questionou a associação. Já dentre as empresas que prometem evoluir em governança, a entidade conclamou os acionistas da Eletrobrás, em comunicado, para exercerem seus deveres fiduciários, conforme disposto no Código Amec de Princípios e Deveres dos Investidores Institucionais Stewardship.

2017 was a remarkable year for some companies and their shareholders. Oi is undergoing a court-supervised reorganization after that its debts reached BRL 65 billion, the largest reorganization case ever seen in the country. Shrouded in accusations involving even Brazil's president, JBS' controlling shareholders signed a leniency agreement and offered to pay damages to few shareholders only. Eletrobrás, that the Federal Government intends to privatize, can eventually leave its mark if its shareholders work diligently during the process.

Amec has been warning the market about Oi since 2013. The association sent letters to the CVM listing a number of irregularities. “Oi had a tragic outcome resulting from a poor management and the lenient supervision of the regulator that allowed everything,” says Marcos Duarte, partner at Polo Capital Gestão de Recursos. In the JBS case, Amec expressed its concern with the agreement signed with the Justice, totaling BRL 10.3 billion, establishing that only the BNDES and pension funds were to be awarded damages. “What about the other shareholders?” the association questioned. Yet regarding the companies that declared their intention to evolve in governance terms, Amec published a notice to the market reminding Eletrobras' shareholders to exercise their fiduciary duties as set forth in the Amec Stewardship Code.

Oi e JBS fazem história; Eletrobrás será privatizada
Oi and JBS make history; Eletrobrás to be privatized

AMEC CONTRIBUI COM AS DEMAIS ENTIDADES

AMEC WORKS CLOSELY WITH OTHER ASSOCIATIONS

A Amec tem uma relação bastante ativa com as entidades parceiras do mercado de capitais, tanto nacional como internacional. Em dezembro, se fez representar em dois eventos internacionais. Em Paris, o presidente da Amec, Mauro Rodrigues da Cunha, participou da Conferência do ICGN, que reuniu cerca de 300 pessoas no histórico prédio da bolsa. Palestrou em painel sobre reparação de danos aos investidores. Esteve também no Symposium on Building the Financial System of the 21st Century, organizado pela Escola de Direito de Harvard.

No Brasil, a entidade participa e apoia eventos e ações de parceiros como IBGC, Apimec, Codim (Comitê de Orientação para Divulgação de Informações ao Mercado) e CPC (Comitê de Pronunciamentos Contábeis), entre outros. Em outubro, recebeu em sua sede representantes de empresas associadas ao Ibri (Instituto Brasileiro de Relações com Investidores) para debater o Código Brasileiro de Governança.

Amec maintains active relationships with partner associations in the national and international capital markets. In December, the association was represented in two international events. In Paris, Mauro Rodrigues da Cunha, Amec CEO, participated in a panel about the reparation of damages and compensation to investors in the ICGN Conference, held in the historic Stock Exchange building and attended by some 300 participants. He was also present in the Symposium on Building the Financial System of the 21st Century, organized by Harvard Law School.

In Brazil, the association participates and supports initiatives and events promoted by partners such as IBGC (the Brazilian Institute of Corporate Governance), Apimec (the Association of Capital Markets Analysts and Investment Professionals), Codim (the Guidance Committee for the Disclosure of Information to the Market) and CPC (the Committee of Accounting Pronouncements), among others. In October, Amec received at its headquarters representatives of companies that are members of IBRI (the Brazilian Institute of Investors Relations) to discuss the Brazilian Code of Best Practices of Corporate Governance.

Em outubro, a Amec recebeu associados do Ibri para debater o Código Brasileiro de Governança em sua sede

In October, Amec received members from the Brazilian Institute of Investors Relations – IBRI – at its headquarters to discuss the Brazilian Code of Best Practices of Corporate Governance



Associação de Investidores
no Mercado de Capitais

EXPEDIENTE | EDITORIAL TEAM

Coordenação | Coordinators

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

Edição e redação | Editors

Cifrão Editora e Assessoria

Tradução | Translation

Claudia Pinho

Design e produção gráfica | Design and Graphic Production

Prima Estúdio Produções
Miriam F. A. Meyer – Coordenação | *Coordination*
Andrea Chang, Daniela Sato e Fernanda Muniz –
Projeto gráfico e diagramação | *Graphic Project and Design*

Fotos | Pictures

Dejair Martins Jr., fotos de divulgação, Depositphotos



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