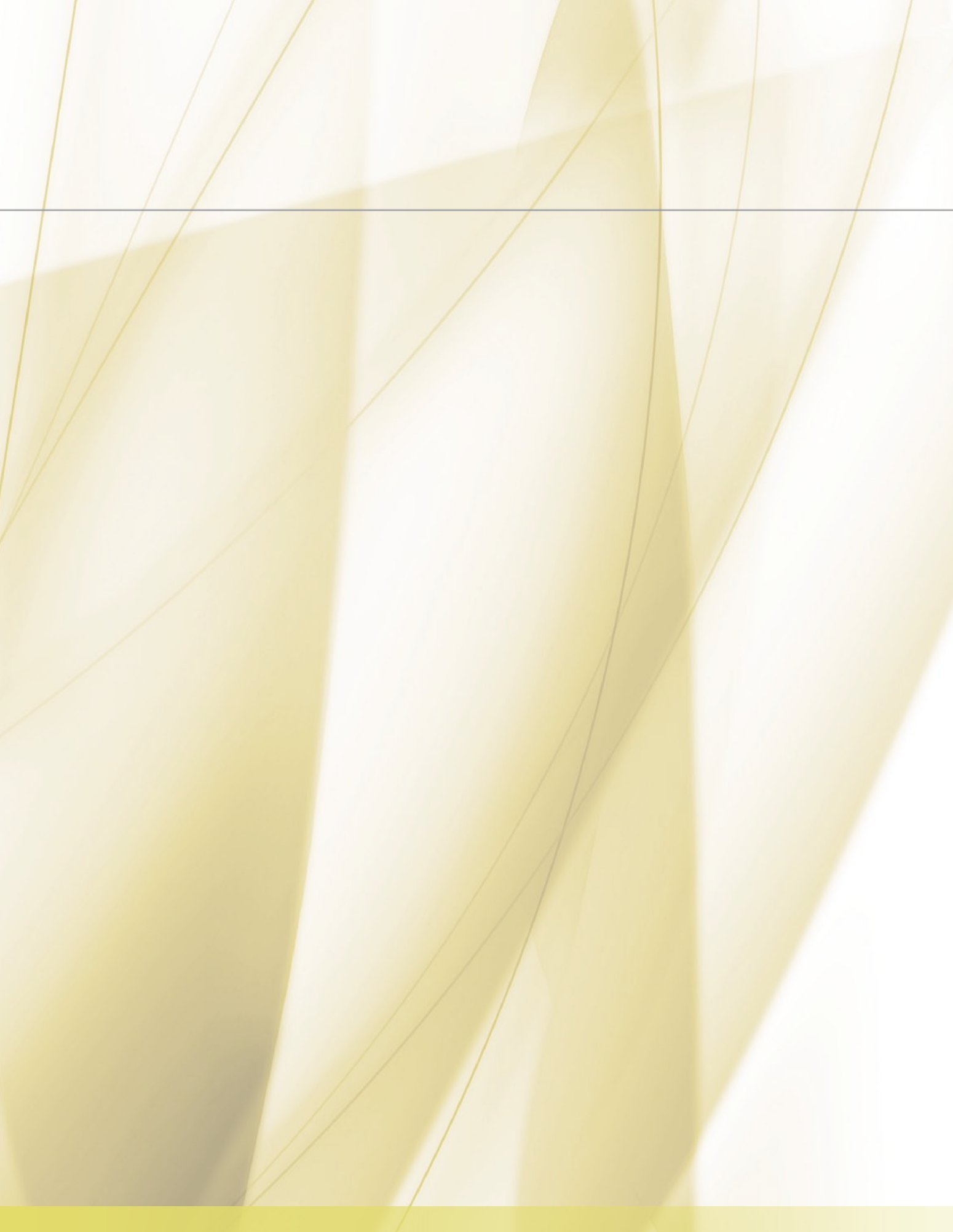




Perfil Institucional
Institutional Profile



Sumário

Summary

1.	Mensagem da Administração <i>A Message from Management</i>	04
2.	Perfil <i>Profile</i>	07
3.	Atuação <i>AMEC's Role</i>	09
1	Fórum qualificado de discussão <i>Qualified discussion forum</i>	09
2	Manifestações em eventos societários <i>Actions in corporate events</i>	10
3	Manifestações sobre temas relacionados à regulação do mercado de capitais <i>Comments on subjects related to capital markets regulations</i>	20
4	Defesa do direito de voto dos acionistas em Companhias Abertas <i>Defense of voting rights of minority shareholders</i>	29
5	Atividades Institucionais <i>Institutional Activities</i>	33
6	Iniciativas de educação financeira <i>Actions in financial education</i>	39
7	Representatividade Internacional <i>International Representative</i>	40
4.	Estrutura Administrativa <i>Administrative Structure</i>	45
5.	Associados <i>Associates</i>	46

1 Equilíbrio de direitos de todos os acionistas

O mercado de capitais brasileiro foi um dos primeiros a sinalizar recuperação após a recente crise econômica, inclusive superando as marcas históricas alcançadas anteriormente em número de negócios em Bolsa e volume financeiro. Essa mudança de cenário fez com que várias empresas se motivassem a fazer novas ofertas. Algumas pela primeira vez, por meio de IPOs. A rápida retomada, após um período de turbulências globais, não dá margens a dúvidas de que hoje, no Brasil, esse mercado se estabeleceu como alternativa viável de captação de recursos para companhias.

Parte dessas conquistas deve ser atribuída aos bons fundamentos econômicos do País. Entretanto, as políticas adotadas pouco teriam contribuído se não encontrassem, nesse segmento, vários esforços para colocar o mercado de capitais nos trilhos das boas práticas da governança corporativa. Afinal, para que empresas levantem recursos nesse ambiente, é necessário que existam investidores que, além de acreditarem em seus planos de negócios e em seu crescimento, estejam seguros quanto às regras do jogo e ao risco a que se submetem, percepção que só é possível pela qualidade e transparência da informação que é divulgada pelas companhias.

Construir um mercado confiável e alinhado às melhores práticas de governança corporativa tem sido a meta das muitas entidades que dele participam. Exemplos são a ação diligente da CVM, que regula o mercado, e também as medidas de autorregulação, como os níveis diferenciados de listagem da BM&F Bovespa e os códigos de boas práticas disseminados pela Anbid, IBGC e Abrasca. O mercado de capitais aprendeu rápido que governança corporativa e transparência são atributos reconhecidos por investidores, benefício que fez com que todas essas iniciativas fossem prontamente assimiladas pelas companhias abertas.

Brazil's capital market was one of the first to stage a recovery after the recent economic crisis, improving beyond historical levels in terms of the number of trades on the Exchange and in terms of financial volume. This change in scenario inspired several companies to make new offers, including some initial public offerings. The quick recovery, after a period of global turbulence, leaves no room for doubt that today, in Brazil, the capital market has established itself as a viable alternative for financing for companies.

Part of these achievements must be attributed to Brazil's solid economic fundamentals. However, the policies that have been adopted would have contributed little if there hadn't been several efforts to increase the use of good corporate governance practices in local markets.

After all, in order for companies to raise capital in this environment, it's necessary to have investors who not only believe in their business plans and growth prospects, but also are confident about the rules of the game and the risks to which they are submitted. That perception is only possible through good quality information and transparency in companies' disclosure policies.

The creation of a market that is trustworthy and works in line with the best corporate governance practices has been the objective of several groups that participate in it. Some examples are the diligent actions by the CVM, which regulates the market, as well as self-regulation measures, such as the different levels of listings on the BM&F Bovespa and the codes of good corporate governance practices publicized by Anbid, IBGC and Abrasca. Brazil's capital market has learned quickly that corporate governance and transparency are attributes that are recognized by investors, and a benefit that has allowed all these initiatives to be promptly assimilated by publicly held companies.

AMEC emerged in this favorable environment, when initiatives were being tested. Three years ago, when the

Balance of the rights of all shareholders

A AMEC surgiu em meio a esse ambiente favorável, quando as iniciativas estavam sendo testadas. Há três anos, quando foi criada, havia um vigoroso movimento de aberturas de capital, que veio acompanhado de situações que deflagraram conflitos societários. Se a governança corporativa – entendida como o equilíbrio dos direitos de todos os acionistas, sejam eles majoritários ou minoritários - foi o alicerce para a construção desse mercado, era preciso que os investidores que não participavam dos blocos de controle das companhias se organizassem para defender seus direitos. Afinal, o desenvolvimento do mercado de capitais passa, necessariamente, pelo respeito e pela ampliação desses direitos.

Desde que foi criada, a AMEC tem conseguindo ocupar esse espaço, com o propósito de ser a voz dos minoritários. Sua atuação, descrita nas páginas a seguir, está voltada a defender esses direitos, assegurados pela legislação societária vigente, e não advogar por interesses particulares.

Nosso trabalho é resultado de uma atuação independente, que se somou às experiências e às competências técnicas de nossos associados. Nossos posicionamentos refletem um amplo debate entre esses profissionais, promovidos no âmbito da Comissão Técnica. É nesse foro que temas e casos são analisados sob a ótica econômica e jurídica, resultando em consensos que pautam nossas teses e bandeiras.

A trajetória da AMEC teve como início vários posicionamentos frente a casos específicos. Com as mudanças vividas no mercado nesses três anos, sobretudo em 2008, com a crise econômica, a AMEC também se mostrou bastante flexível, podendo acompanhar o ritmo que se impunha. Assumimos uma postura mais proativa, buscando antecipar-nos a acontecimentos que pudessem gerar prejuízos aos minoritários.

Association was created, there was a vigorous movement of IPOs that triggered corporate conflicts. If corporate governance — the balance of the rights of all shareholders, whether they are controlling or minority investors - was the basis for the construction of this market, it became clear that it was necessary for minority shareholders to organize to defend their rights. After all, the development of capital markets necessarily includes the respect and expansion of those rights.

Since it was created, AMEC has succeeded in occupying that space, with the goal to be the voice of minority shareholders. Its performance, described in the following pages, focuses on the defense of those rights, which are guaranteed by the current legislation, and not to advocate for particular interests.

Our work is the result of an independent performance, in addition to the experience and technical competencies of our members. Our positions reflect a wide-ranging debate among these professionals, which are held within the Technical Commission. It's in this forum that themes and cases are analyzed under a technical and legal perspective, and this discussion results in consensus that guides our theses and mandates.

AMEC's story started with several opinions that were voiced on specific cases. With the changes the market has experienced over the past three years, especially in 2008, with the world financial crisis, AMEC was also quite flexible, being able to accompany the rhythm that was imposed. We took on a more proactive attitude, and worked to prepare for events that could generate losses to minority shareholders.

The year of 2009, marks, especially, the transition in command at AMEC. The Association was previously managed by independent administrators, and recently started to have a management that was led by executives that are part of financial institutions. This reaffirmed the fact that

1

O ano de 2009, em especial, marca a transição de comando da AMEC. Antes coordenada majoritariamente por gestores independentes, passou a contar com uma diretoria liderada por um gestor ligado a uma instituição financeira. Isso só reforça que seus associados têm muito clara e bem resolvida a missão da AMEC, que é contribuir, de forma isenta, para o desenvolvimento do mercado de capitais.

Nosso compromisso é dar continuidade à história de sucesso que a AMEC vem construindo. Para isso, seguimos em sintonia com as mudanças, aperfeiçoando nossas atividades com a ampliação e aprofundamento do trabalho da Comissão Técnica. Também pretendemos ampliar o número de associados, abrangendo os fundos de pensão brasileiros e os gestores estrangeiros de fundos de investimento. O crescimento do mercado de capitais brasileiro pressupõe um aumento do número de acionistas minoritários de companhias, e nossa razão de ser, reitero, é defender os direitos desse público.

Agradeço muito aos nossos associados e demais participantes do mercado de capitais pela oportunidade de participar desse importante projeto de longo prazo.

Walter Mendes de Oliveira Filho
Presidente

“Construir um mercado confiável e alinhado às melhores práticas de governança corporativa tem sido a meta de várias entidades que dele participam. A AMEC surgiu em meio a esse ambiente favorável, com o propósito de ser a voz dos minoritários”

AMEC’s members have a very clear and sharp mission, which is to contribute, in an independent and unbiased way, to the development of capital markets.

Our commitment is to continue to build AMEC’s successful history. In order to make that possible, we continue to act in line with the changes, perfecting and deepening our activities with the expansion of the work of our Technical Commission. We also plan to add more members to include representatives from Brazilian pension funds and foreign investment fund managers. The growth of Brazilian capital markets will increase the number of minority shareholders, and the reason we exist, I repeat, is to defend the rights of this public.

I thank all our associates and other capital market participants for the opportunity to participate in this important long-term project.

Walter Mendes de Oliveira Filho
Chairman

“The creation of a market that is trustworthy and works in line with the best corporate governance practices has been the objective of several groups that participate in it. AMEC emerged in this favorable environment, with the goal to be the voice of minority shareholders”

Perfil

Profile

2

A Associação de Investidores no Mercado de Capitais (AMEC) atua na defesa dos direitos dos acionistas minoritários de companhias abertas brasileiras. Visa contribuir para que seus associados - investidores institucionais, especificamente gestores de fundos de ações e multimercados - cumpram seus deveres de fidúcia e de preservação do patrimônio dos cotistas dos fundos por eles geridos.

Para isso, manifesta-se em casos que configurem práticas inadequadas nas empresas, que apresentem benefícios para controladores ou administradores em detrimento dos minoritários. Tais posicionamentos resultam das discussões promovidas entre seus associados, sempre com o intuito de articular e viabilizar medidas que protejam o interesse dos investidores que não fazem parte do bloco de controle das companhias.

Criada em junho de 2006, conta com 34 associados. Com sede em São Paulo, admite como associados gestores independentes ou ligados a instituições financeiras, *assets* estrangeiras, entidades abertas e fechadas de previdência complementar e clubes de investimento.

GESTÃO

A condução das atividades operacionais da AMEC, englobando sua estrutura administrativa, segue os termos estabelecidos em seu estatuto social. A íntegra do documento está disponível no *website* da Associação (www.amecbrasil.org.br).

Diretoria

Reúne os principais executivos das gestoras associadas. É formada por 14 membros efetivos (*ver relação na página 45*), sendo oito representantes de *assets* independentes e seis de gestoras que participam de conglomerados de bancos. Os membros são eleitos em Assembleia Geral Ordinária (AGO) para mandato de dois anos, sendo um designado para ocupar a presidência e outro, a vice-presidência. O mandato da atual diretoria expira em abril de 2011.

The Association of Capital Markets Investors (AMEC) acts in defense of minority shareholders in publicly-traded companies. The association is composed of 34 managers of equity and the so-called multimarket funds, which invest in equities and fixed-income securities. They join forces to protect the assets of investors who hold stakes in the funds.

Their actions have been market by public displays of support to minority shareholders in cases of disputes in which controllers were found to be benefiting from practices that hurt smaller investors. These concrete initiatives resulted in the Discussion Forum promoted by its associates, in which measures that support the rights of minority shareholders are considered.

AMEC was created in June 2006 and admits as full associate fund managers that work independently or employed by financial institutions, foreign fund managers, open or closed pension funds and investment clubs.

MANAGEMENT

The principles that guide AMEC's administration, as well as its management and operational structure, are listed in its bylaw (available at www.amecbrasil.org.br).

Board of Directors

AMEC has 14 directors, with one being appointed president and another named vice-president (*see at page 45*). Eight are representatives of independent asset management firms, and six represent asset management companies that are part of larger financial institutions. They are elected in a general ordinary assembly, and have a two-year term. The term of the current management team will end in April 2011.

Among its attributions, the team of directors define the policies to the management of the association, and also define the committees and its members to support that professional in his work.

2

Dentre as atribuições dos diretores, está a de fixar as diretrizes gerais da Associação, além de definir os comitês e comissões — e respectivos integrantes — que lhe darão suporte.

Conselho Fiscal

Assessora a Diretoria no acompanhamento da gestão financeira da Associação, rotina que inclui a emissão de pareceres sobre as contas apresentadas pelo corpo administrativo. É formado por três representantes dos associados, eleitos em Assembleia Geral Ordinária (AGO) para mandato de um ano.

Comissão Técnica

Fórum de debates entre os associados da AMEC. Dedicar-se a estudos e análises de temas sobre eventos societários ou regulação do mercado, de forma a promover uma discussão prévia antes de submeter as matérias à apreciação da Diretoria. É integrada por representantes das gestoras de fundos ligadas à AMEC, possui um quadro fixo de membros, mas é aberta à participação de todos os associados. As reuniões são mensais, intercaladas entre São Paulo e Rio de Janeiro, capitais em que está localizada parte expressiva dos Associados.

Comitê de Conduta e Ética

Previsto no Estatuto, é formado por três membros efetivos. Tem a função de arbitrar eventuais conflitos de interesse que surjam nas decisões de Diretoria, além de zelar pelo cumprimento do Código de Ética da AMEC por todos os Associados.

Equipe Executiva

Grupo de profissionais responsável pelas rotinas operacionais e administrativas da Associação. É coordenado por um superintendente, profissional contratado pela Diretoria, com função remunerada, a quem cabe dar execução à política e às determinações do Corpo Diretivo, participar das Comissões Técnicas e coordenar os trabalhos dos colaboradores da AMEC, entre outras atribuições. A equipe conta com dois advogados, uma assistente executiva e uma assistente de secretaria (*ver relação na página 45*).

Fiscal Council

AMEC has a Fiscal Council which supports the Directors in the financial management of the Association and oversees the accounts. It's composed of three members of the Association who are elected at an assembly and have a one-year term.

Technical Commission

It's the forum for debate among members of the Association. It analyses the legal and technical aspects of all cases that are taken on by the Association. These events are related to companies or positions or opinions about regulatory matters. These opinions are transmitted to the Directors.

Its members are the representatives of asset management firms that are members of AMEC. It has a fixed set of officials and is open to all members. Their meetings are monthly, alternating locations between Sao Paulo and Rio de Janeiro because of the growing number of asset management companies in Rio.

Ethical Committee

As included in the Statute, this Committee is composed of three effective members of the Association. Its role is to mediate eventual conflicts of interest that may arise in decisions by the Directors, as well as to ensure that AMEC's Ethics Code is respected by all members of the Association.

Executive Team

*AMEC's activities are coordinated by a principal administrator, a professional that is hired by the Directors, who receives a salary and is responsible for operations and management at the Association. The role of this professional is to execute policies and determinations given by the Directors, to participate in the Technical Commissions and to coordinate the work of consultants who work for AMEC, among other tasks. The team of professionals also include two lawyers, an executive assistant and a secretary assistant (*see at page 45*).*

Atuação

AMEC's Role

3

3.1 Fórum qualificado de discussão

A essência dos trabalhos da AMEC reside, especificamente, nas atividades desenvolvidas por sua Comissão Técnica. Os debates promovidos nessa instância são fundamentais para sustentar os posicionamentos da AMEC perante o mercado. Dessa forma, assuntos relacionados a eventos societários ou regulação são acompanhados e analisados, sob a ótica jurídica e econômica, pelos representantes dos Associados que a integram. Cabe a esses profissionais elaborar propostas de manifestações da AMEC, submetendo-as posteriormente à apreciação e aprovação da Diretoria.

Alguns temas são tratados em subcomissões, formadas exclusivamente para essa finalidade. Um exemplo é o Grupo de Trabalho organizado em agosto de 2009 para analisar a proposta de reajuste das tarifas de custódia, pela BM&F Bovespa. Formado por profissionais da AMEC e da Bolsa, esse comitê persegue critérios de consenso para estabelecer os novos valores, que inicialmente estavam previstos para vigorar em 1º de outubro de 2009, mas adiados para fevereiro de 2010, a fim de encontrar uma fórmula satisfatória tanto para os investidores, que utilizam os serviços de custódia, como para a BM&F Bovespa.

Debates abertos ao mercado

Com o intuito de estimular e enriquecer o bom debate, contribuindo para o desenvolvimento do mercado de capitais, a AMEC promove eventos abertos ao público. Em 2008, realizou o seminário intitulado "Exercício Abusivo de Poder de Controle nas S/As", tema escolhido pelo fato de o exercício abusivo do poder de controle ser um ilícito cujas modalidades estão previstas na Lei das S/As, sendo sua prática extremamente lesiva aos acionistas minoritários e ao mercado em geral. Prestigiado por mais de 130 pessoas, reuniu especialistas para debater o assunto.

Uma comissão específica foi formada para organizar o evento, integrada por representantes dos associados à AMEC e liderada pelo diretor Luis Stuhlberger. Contou com o patrocínio, na categoria Platina, do Banco Itaú, e na categoria Ouro, do Banco do Brasil DTVM, do Credit Suisse Hedging-Griffo e do Unibanco. Teve, ainda, apoio acadêmico do Ibmecc São Paulo e apoio promocional da Revista Capital Aberto e da The MediaGroup.

3.1 Qualified discussion forum

The essence of AMEC's work lies specifically in activities developed by its Technical Commission. The debates promoted in this arena are essential to support AMEC's decisions before the market. Matters related to corporate events or regulation are tracked and analyzed, under a legal and economic view, by the representatives of the members that make up the Commission. It's up to these professionals to elaborate proposals for AMEC's expressions, submitting them later for approval by top management.

Some themes are analyzed in sub-commissions, created exclusively for a specific purpose. One example is the Working Group organized in August 2009 to analyze a proposal to raise custody fees by the BM&F Bovespa. Made up of participants from AMEC and from the stock exchange, this committee is looking for consensus criteria to establish new values, which were initially scheduled to take effect on October 1, 2009, but were postponed to February 2010, so that a satisfactory formula can be found for investors, who use custody services, and for BM&F Bovespa.

Debates are open to the market

With the goal to stimulate and enrich a good debate, contributing to the development of capital markets, AMEC promotes events that are open to the public. In 2008, it organized the seminar "Power Abuse by Controllers of Publicly Held Companies," a theme that was chosen because power abuse is an issue that is described in Brazil's Law of Corporations. The theme was chosen because its practice has extremely negative consequences to minority shareholders and to stock market. With more than 130 people in attendance, the event attracted specialists with a track record of acting in concrete cases related to the subject.

A specific commission composed of representatives of AMEC members and lead by director Luis Stuhlberger, was created to organize the event. It was sponsored in the Platinum category by Banco Itaú, and in the Gold category, by Banco do Brasil DTVM, Credit Suisse, Hedging Griffo and Unibanco. It had academic support from Ibmecc in Sao Paulo and marketing support from Capital Aberto Magazine and The MediaGroup.

3

3.2 Manifestações em eventos societários

Um dos princípios da atuação da AMEC é contribuir para a criação de valor das companhias abertas brasileiras. Para isso, entende ser necessário estimular a adoção de boas práticas de governança corporativa pelas empresas e defender os interesses e direitos dos minoritários nessas sociedades.

Tais princípios fazem com que a AMEC se posicione em casos concretos, sempre que identifica práticas inadequadas como conflitos de interesse, abuso de poder dos controladores e desconformidades na confecção de laudos de avaliação para reorganizações societárias.

3.2 Actions in corporate events

AMEC's goal is to help create value at publicly-traded companies in Brazil, an objective that can only be achieved by the use of good corporate governance practices and by the respect of controlling shareholders and company management for minority shareholders.

Based on these principles, AMEC has stood by minority shareholders in several concrete cases in which it identified strong evidence of inadequate practices, such as votes that involved conflicts of interest, power abuse by controllers and irregularities in the composition of valuation reports during corporate restructuring processes.

A AMEC visa contribuir para a criação de valor das companhias abertas brasileiras

AMEC's goal is to help create value at publicly-traded companies in Brazil

2006

3

Telemar

A reorganização societária da Telemar Participações, que daria origem à Oi Participações, divulgada ao mercado em outubro de 2006, foi considerada abusiva pela AMEC. A proposta da companhia era converter ações preferenciais em ordinárias, a fim de possibilitar a migração da empresa ao Novo Mercado da Bovespa, nível mais elevado de práticas de governança corporativa.

Aderir a um nível de listagem com maiores exigências é uma decisão louvável, conforme se manifestou, na época, a AMEC. Entretanto, a troca de ações estava condicionada ao pagamento de um prêmio abusivo, conduta conflitante com as normas que regem o Novo Mercado, especialmente quanto ao tratamento equitativo que deve existir entre acionistas. O investidor que receberia esse prêmio, apesar do seu interesse direto na decisão, também não estava impedido de participar da assembleia geral que deliberaria sobre a assunto, deflagrando um quadro de conflito de interesses. Esse entendimento deu origem à Deliberação AMEC nº 1, publicada na edição de 30 de outubro de 2006 do jornal Valor Econômico.

Arcelor Brasil

A aquisição de controle indireto da Arcelor Brasil pela Mittal, no primeiro semestre de 2006, desencadeou uma troca de controle na companhia, fato que provocou uma ampla discussão entre os associados da AMEC.

Diante do entendimento externado pela equipe técnica da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), fundamentado em dispositivo estatutário e na Lei das S/A, a Mittal abandonou sua posição inicial, de que a operação não representava troca de controle, e decidiu apresentar à CVM o pedido de registro de oferta pública de aquisição de ações (OPA). Porém, o preço ofertado pelas ações da Arcelor Brasil – além da existência de formas de pagamento diferentes oferecidas para os acionistas da companhia brasileira e da européia – gerou uma série de reclamações de investidores. Nesse contexto, a AMEC se manifestou no sentido de pleitear pelo pagamento de um valor justo e equitativo, condição que posteriormente foi ajustada por decisão da CVM.

Telemar

The corporate restructuring of Telemar Participacoes, which would later become Oi Participacoes, announced to the market in October 2006, was considered an abusive operation by AMEC.

The proposal was to convert preferred shares into common shares, to allow the company to migrate to the Novo Mercado of Brazil's Bovespa Stock Exchange, which demands stricter corporate governance rules. The effort to list the company in a more transparent and rigid market is commendable. However, the share swap was conditioned to the payment of an abusive premium, which would be in conflict with Novo Mercado regulations, especially if considered the equal treatment that must exist between the shareholders. Moreover, the shareholder that received the premium, despite his or her direct interest in its decision, wouldn't be prevented from participating in the general assembly that would rule on the matter, which created a conflict of interest. This understanding gave rise to AMEC's nº 1 Deliberation, published in Valor Economico on October 30, 2006.

Arcelor Brasil

The acquisition of Arcelor Brasil by Mittal in the first half of 2006, triggered a change in control at the company, which generated a series of discussions among AMEC associates.

After Securities and Exchange Commission (CVM) issued its understanding of the matter, based on the Brazilian law that governs listed companies, Mittal abandoned its original proposition that the operation did not represent a change in control, and decided to present to CVM a public offer to buy the shares. However, the price offered by Mittal and the forms of payment proposed to the Brazilian shareholders generated a series of complaints. In this context, AMEC issued an opinion that defended the payment of a fair price. AMEC's condition was later adjusted by CVM's decision.

Cosan

O grupo Cosan propôs uma reorganização societária, em junho de 2007, que aconteceu em três etapas. Primeiro, uma oferta global da Cosan Limited, com sede em Bermudas, seguida de uma reestruturação societária sem alteração do controle acionário. Por fim, foi realizada uma oferta aos minoritários da Cosan, listada no Novo Mercado, para migrarem para a Cosan Limited.

Em relação à oferta global, a grande questão que suscitou dúvidas e desconfiança por parte dos acionistas minoritários girou em torno da estrutura do capital social da Cosan Limited. Nesta, haveria duas classes de ações ordinárias, “A” e “B”. As ações classe “A” eram representadas, no Brasil, por certificados de depósito de valores mobiliários brasileiros (BDRs) e oferecidas aos investidores brasileiros. As ações classe “B”, subscritas pelo acionista controlador da Cosan. A diferença entre uma classe e outra é o direito político que cada uma possui. A ação classe B teria direito a 10 votos, enquanto a da classe A, apenas a um.

Não restaram dúvidas ao mercado de que as regras e os princípios de boa governança corporativa estavam sendo seriamente atingidos com a proposta, uma vez que a nova empresa fora constituída em um país estrangeiro, com normas menos favoráveis a acionistas minoritários. Um dos pilares básicos da boa conduta referendada pelos manuais de governança corporativa e pelo mercado de capitais é o tratamento equitativo a todos os acionistas, inclusive aos estrangeiros. A paridade de uma ação/um voto é essencial, e é uma das premissas defendidas pelas regras de boa governança corporativa.

O anúncio, feito por meio de fato relevante que divulgou a reorganização societária da Cosan, não foi bem aceito pelo mercado. Por força de pressão da AMEC, de acionistas minoritários e da Bovespa, o acionista controlador da Cosan voltou atrás em alguns termos. Decidiu que, no contexto da oferta pública de permuta voluntária das ações da Cosan S/A pelas ações da Cosan Limited, concederia aos acionistas da Cosan S/A o direito de permutar, à sua livre escolha, as ações ordinárias da Cosan S/A por ações Classe A de emissão da Cosan Limited, BDRs representativos de ações Classe A de emissão da Cosan Limited ou, também, por ações classe B da série 2 de emissão da Cosan Limited.

Cosan

In June 2007, Cosan announced a restructuring in three stages. First, Cosan Limited, a Bermuda-based company, made a global share offering, followed by a corporate restructuring that didn't result in changes to the control of the company. In a third stage, an offer was made to minority shareholders in Cosan, which is listed on Brazil's Novo Mercado, to exchange shares for Cosan Limited stock.

In the global offer, the key issue that raised doubts and suspicion among minority shareholders was related to the structure of Cosan Limited's capital. There were two classes of common shares: A and B. The A shares are represented, in Brazil, by Brazilian Depositary Receipts (BDRs) that were offered to Brazilian investors. The B shares were subscribed by Cosan's controlling shareholder. The difference between one class and the other was the voting right that each one had. The B class had the right to 10 votes while the A class share only had one vote.

There was no doubt among market players that the rules and principles of good corporate governance were being seriously undermined by Cosan's proposal, as the new company was constituted in a foreign country, with rules that were less favorable to minority shareholders. One of the main pillars of good corporate conduct that is supported by corporate governance manuals and by the market is the equal treatment of all shareholders, including foreign investors. The one-vote-per-one-share policy is essential and is one of the key premises in good corporate governance practices.

Cosan's news, announced in a statement in which it also explained the restructuring operation, wasn't well received by the market. Due to pressure by AMEC, minority shareholders and the Bovespa, Cosan's controlling shareholder backtracked and changed some of the terms. The controller decided that it would give shareholders in Cosan S/A the right to swap common shares in Cosan S/A for Class A shares of Cosan Limited, BDRs representing Class A from Cosan Limited, or but Class B of the series two issued by Cosan Limited.

2007

3

Ipiranga

Uma reestruturação societária, em virtude da alienação das empresas e subsidiárias do Grupo Ipiranga, foi proposta a seus acionistas em março de 2007. Entretanto, os critérios utilizados nos laudos de avaliação das ações de emissão dessas companhias, incorporadas pela Ultrapar, chamaram a atenção dos acionistas minoritários.

Nessa incorporação, o valor da relação de troca das ações do grupo Ipiranga pelas ações da Ultrapar foi estipulado sem a divulgação simultânea do laudo de avaliação. Esse instrumento é necessário para avaliar as companhias envolvidas na operação de troca de ativos, como nesse caso.

A divulgação tardia do laudo ao mercado, que só ocorreu após a divulgação do preço das ações, gerou inúmeros questionamentos por parte da AMEC e dos acionistas minoritários junto às companhias envolvidas e à CVM. Uma discussão de grande relevância no mercado de capitais foi travada, a partir de então, a respeito da responsabilidade dos acionistas controladores, administradores e avaliadores sobre os laudos de avaliação, bem como por seu conteúdo e conclusões.

Frente a esse acontecimento, a AMEC cobrou uma transparência maior dos acionistas controladores e dos administradores de companhias abertas quando forem divulgadas informações relevantes ao mercado. Promoveu, ainda, uma discussão sobre a responsabilidade civil e administrativa dos agentes envolvidos na elaboração de laudos de avaliação.

Também promoveu um encontro entre os analistas dos seus associados, que integram suas comissões, e técnicos da CVM. Após essa ocasião, a área técnica da CVM determinou alterações na oferta da Ultrapar aos minoritários ordinários da Companhia Brasileira de Petróleo Ipiranga.

Ipiranga

In March 2007, Ipiranga proposed to its shareholders a corporate restructuring after it delisted some of the companies in its group. However, the criteria used in the evaluation of shares of these companies, which were incorporated by Ultrapar, caught the attention of minority shareholders.

The value of the swap ratio of Ipiranga shares for Ultrapar stock in the transaction was determined before the release of the document that showed the evaluation of the value of the companies. This instrument is key to the evaluation of the companies involved in the share swap operation.

The late release of the document to the market, which only occurred after the announcement of the share price, generated several complaints by AMEC and minority shareholders to the companies involved and to CVM. A debate of great importance to the market ensued about the responsibility of controlling shareholders, directors and professionals hired to assess the value of the companies, as well as the contents and conclusions in the evaluation document.

These events led AMEC to demand greater transparency from controlling shareholders, directors and managers of publicly-traded companies when announcing market-moving information to investors. AMEC also promoted a discussion about the civil responsibility of consultants and professionals working on the assessment of the assets and value of a company.

It also promoted a meeting between the analysts of AMEC's associates, which are part of the Association's commissions, and technicians from the CVM. After this event, CVM's technical team determined changes in the offer made by Ultrapar to minority shareholders of Ipiranga.

Trafo/Weg

A Weg S/A, fabricante de equipamentos eletroeletrônicos de uso industrial, adquiriu, em março de 2007, o controle acionário da Trafo S/A, indústria que desenvolve soluções tecnológicas para o mercado de distribuição e transmissão de energia. Além dessa operação societária, a compra resultou no posterior cancelamento do registro de companhia aberta da Trafo.

Nessa operação, o ponto que chamou a atenção da AMEC foi o laudo de avaliação que balizou a oferta pública de aquisição (OPA), que apresentou incongruências detectadas por analistas de associados da AMEC. Dentre essas, a taxa de perpetuidade nula atribuída à Trafo, a ausência de fundamentação para a projeção do aumento do custo da matéria-prima da empresa adquirida, e a alta taxa de Risco Brasil, em desconformidade com os parâmetros do mercado, utilizada para a taxa de desconto do fluxo de caixa da Trafo.

Mais uma vez, a AMEC, seus associados e investidores do mercado se depararam com a incômoda situação de presenciarem laudos formulados com informações inconsistentes, que levam à distorção dos valores apurados. Assim, novamente o problema da responsabilidade dos agentes envolvidos na confecção de laudos de avaliação veio à tona, levando a AMEC a se manifestar perante o órgão regulador do mercado de capitais.

Com o intuito de sanar dúvidas sobre os pontos que não puderam ser esclarecidos pela análise direta do documento de avaliação, a AMEC enviou correspondência aos conselheiros de administração, aos diretores de relações com investidores das companhias envolvidas e aos responsáveis pela elaboração do laudo de avaliação, solicitando informações e documentos.

A AMEC também liderou, nesse caso, uma reunião entre analistas de seus associados e técnicos da CVM. A autarquia concluiu que, tanto a OPA para cancelamento de registro, quanto a OPA por alienação de controle, deveriam sofrer adequações.

Trafo/Weg

Weg S/A, a maker of electric equipment for industrial use, acquired in March 2007 control of Trafo S/A, a company that develops technological solutions for the power transmission and distribution market. Apart from this transaction, the acquisition also included the delisting of Trafo.

In this operation, what caught AMEC's attention was the evaluation of the company value that guided the offer to acquire Trafo contained inconsistencies that were detected by AMEC's associates' analysts. Among them, we highlighted a null perpetuity tax attributed to Trafo, the lack of reasons for the increase of costs in basic materials acquired by the company and the high Brazil Risk included in the valuation, which was in disagreement with the market consensus that was used to discount Trafo's cash flow.

Once again, AMEC, its associates and investors were faced with the uncomfortable situation of having to analyze reports that were written with inconsistent information, leading to the distortion of the numbers that had been collected. Again, that case brought to light the issue of responsibility of consultants hired to calculate the value of companies, leading AMEC to make its opinion known to the CVM.

Based on the doubts about the documents raised, AMEC sent letters to the directors of the boards of the companies involved, to the Investor Relations directors and to those responsible for the production of the valuation documents. AMEC also requested more information and documents.

AMEC also lead a meeting between analysts of its associates and technicians from the CVM. The regulator concluded that the offer with the objective to delist the company and the offer for control of the company should undergo changes.

2008

3

Totvs / Datasul

A fusão entre as duas fabricantes de software, anunciada em julho de 2008, foi formatada para ocorrer de forma gradativa, com a Datasul sendo incorporada à Makira, uma companhia fechada controlada pela Totvs, para somente depois ser integralizada nesta última.

Ainda que neste caso específico não tenha sido detectada perda para os acionistas de nenhuma das companhias, a AMEC entendeu que o formato de incorporação de ações por empresa de capital fechado poderia ser utilizado em outras ocasiões, cerceando o direito de voz do investidor, abrindo potencial hipótese de prejuízos aos acionistas que estejam fora do bloco de controle de companhias. Por essa razão, o tema constou dos assuntos que foram discutidos pela Comissão Técnica no transcurso do ano.

Agrenco

As notícias veiculadas pela imprensa sobre a Agrenco Ltd., seus administradores e controladores, a partir de junho de 2008, fizeram com que o assunto fosse incluído nas discussões entre os associados da AMEC. No âmbito da Comissão Técnica, foram analisados os temas que vieram a público e que comprometeram diretamente a formação de preço dos *Brazilian Depositary Receipts* (BDRs) emitidos pela companhia. O resultado desses estudos serviu de apoio à AMEC na interlocução com a CVM e com a BM&F Bovespa, em iniciativas específicas para aprimorar a legislação que recai sobre os BDRs, as empresas que os emitem e os intermediários dessas operações.

Totvs/Datasul

The merger between the two software makers, announced in July 2008, has been a subject of debate at AMEC's Technical Commission. The transaction is structured to take place gradually, and consist in the incorporation of Datasul by Takira, a privately-held company that is controlled by Totvs. In a second phase, Datasul would be integrated into Totvs. This model triggered a debate about the mechanisms adopted in the merger, as well as its impact on shareholders from a corporate law perspective.

Although AMEC detected no losses for minority shareholders of the companies involved in this specific case, the Association understood that the model used — an acquisition by a privately-held company — can be used in other cases with potential losses for shareholders that are not in the control group of the companies. Due to this concern, this merger is in AMEC's agenda and has been discussed by its Technical Commission.

Agrenco

July 2008 news reports about Agrenco Ltd., its managers and controlling shareholders led AMEC to include the case in its discussions. The Technical Commission is analyzing themes that came to light and that had an influence in the pricing of Brazilian Depositary Receipts (BDRs) issued by the company. The goal of this debate is to contribute to the improvement of regulation and self-regulation related to BDRs, to the companies that sell them and to the intermediary agents in the operation, in a proactive move that has governed AMEC's actions.

Aracruz/VCP

A operação proposta pela Votorantim Celulose e Papel (VCP) para adquirir o controle acionário da Aracruz Celulose, anunciada em agosto de 2008, trouxe à tona alguns temas que a AMEC vinha tratando de forma recorrente em relação a laudos de avaliação, documentos que, em teoria, serviriam como referência para estipular o preço que seria pago a cada ação da companhia avaliada.

Na operação de compra de ações da Aracruz pela VCP, o laudo de avaliação foi apresentado posteriormente à fixação do preço a ser praticado na relação de troca dos papéis, o que fez com que o laudo tivesse um intuito meramente formal, cumprindo uma obrigação legalmente prevista. Além disso, a AMEC ressaltou que a VCP já havia adquirido uma participação de 28% da Aracruz em 2001, passando a ser um acionista relevante na companhia. Com a operação, poderia se consolidar como acionista controladora da companhia, quadro que sugeria uma hipótese de alienação de controle em etapas e que merecia ser analisado pelas autoridades.

Em outubro, ambas as companhias divulgaram que a conclusão da operação seria postergada. Em janeiro de 2009, a Aracruz informou ao mercado, antes da abertura do pregão da BM&F Bovespa, que a VCP havia concluído a compra de participação acionária de um grupo que compunha seu controle e que, a partir daí, procederia a incorporação da Aracruz. Entretanto, na véspera, após o fechamento do pregão, a Aracruz havia divulgado ao mercado que fechara negociação com os bancos para reestruturar seus débitos.

A AMEC questionou basicamente dois pontos. Primeiro, o fato de não atenderem ao Parecer de Orientação 35, da CVM, que recomenda que as relações de troca de ações devem ser negociadas por Comitês Especiais, compostos por membros independentes. Outro ponto foi o preço proposto, em linha com a cotação a mercado, critério que não poderia ser utilizado uma vez que os investidores não dispunham da mesma informação

Aracruz/VCP

The operation proposed by Votorantim Celulose e Papel (VCP) to acquire control of Aracruz Celulose, announced in August, brought to light themes that AMEC had been handling recurrently in relation to valuation reports, a document which, in theory, would serve as a reference to set the price that would be paid for each stock of the valued acquiring company.

In the transaction in which VCP bought Aracruz shares, the valuation report was released after the announcement of the price that would be used in the exchange ratio for shares. The valuation report, in that case, was a mere formality, a legal requirement. Moreover, the companies didn't organize general extraordinary assemblies, robbing minority shareholders of the opportunity to approve, question or propose new valuation reports.

Additionally, AMEC highlighted that VCP had already acquired a 28% stake in Aracruz in 2001, becoming a significant shareholder in the company. With the transaction, it could consolidate its position as a controlling shareholder, which suggested a change in control in steps, which merited an analysis by the authorities.

In October both companies divulged that the operation conclusion would be postponed. Before BM&F Bovespa auction opening Aracruz reported to the market that VCP had concluded the share participation purchase of a group that compounded its control. Since then, VCP would issue Aracruz's incorporation. However, on the eve, after the auction's closure Aracruz had divulged to the market that they had done negotiations with banks to restructure its debts.

AMEC basically questioned two points. First the fact that the companies didn't attend the 35 CVM's Orientation. It recommends that the shares purchase relations must be negotiated by especial Committees, compounded by independent members. Another point was the offered price, related to the market quotation. This criterion couldn't be utilized because the investors didn't have the same information detained by both companies' directors. This action

2008

3

detida pelos administradores de ambas as companhias, o que resultou em subavaliação das ações preferenciais frente às ordinárias.

Diante de tais fatos, a Aracruz suspendeu a assembleia que deliberaria sobre a incorporação. Posteriormente, a Aracruz retomou a assembleia, e seus acionistas aprovaram a mesma relação de troca para os acionistas preferencialistas e ordinaristas da Aracruz.

Tenda/Gafisa

A questão dos laudos de avaliação foi retomada em setembro, em virtude do anúncio de aquisição da construtora Tenda pela Gafisa. De acordo com os termos propostos pelas companhias, verificou-se uma diluição do capital detido pelos acionistas da Tenda, incluindo a participação detida pelo controlador naquela época. Para ser absorvida pela Gafisa, a Tenda faria um aumento de capital da ordem de R\$ 1,5 bilhão. Com isso, abarcaria R\$ 420 milhões de ativos da Fit, empresa da Gafisa. Essa operação resultaria na transferência do controle do negócio à Gafisa, que ficaria com 60% das ações da Tenda ao fim do processo.

Nessa operação, apesar de não haver prejuízo econômico, a AMEC detectou uma lacuna na lei em que operações societárias relevantes com controladas poderiam ser realizadas com o cerceamento do direito de voz dos acionistas, bem como a possibilidade da ocorrência de operações de transferência de controle disfarçadas de incorporações.

resulted on a preferred shares sub valuation compared to the common shares.

Considered these facts Aracruz suspended the assembly that would deliberate about the incorporation. After Aracruz resumed the assembly and its shareholders approved the same exchange relation to the Aracruz preferred and common shareholders.

Tenda/Gafisa

The issue of valuation reports resurfaced in September, because of the announcement of the acquisition of construction company Tenda by Gafisa. According to the terms proposed by the companies, a capital dilution for Tenda shareholders, including the controlling shareholders' stake at the time, would occur.

In order to be incorporated by Gafisa, Tenda would do a capital increase of about 1.5 billion reais. With that increase, it would incorporate 420 million reais in assets from Fit, a company owned by Gafisa. This transaction would result in the transfer of control of the business to Gafisa, which would keep 60 percent of Tenda stock at the end of the process.

In this operation despite not having an economic loss, AMEC detected a law gap. On it germane corporate operations with controlled companies can be done with confinement of the shareholders voice law and also with the possibility of occurring control transfer operations disguised of incorporations.

Duratex/Satipel

A incorporação da Duratex S/A pela Satipel Industrial S/A, anunciada em junho de 2009, também foi analisada pela Comissão Técnica da AMEC. A operação se daria por meio de reorganização societária, substituindo as ações de Duratex por Satipel. Nessa troca, seria conferido um suposto prêmio às ações ordinárias detidas pelos controladores, em detrimento dos acionistas minoritários detentores do mesmo papel. A AMEC transmitiu à CVM seu entendimento sobre os problemas detectados nessa operação durante almoço entre o Colegiado da Autarquia e os diretores da AMEC, na sede da Associação, no início de julho.

Em agosto, a CVM se manifestou sobre a operação, abordando o impedimento de voto *a priori*, o princípio da equidade nas relações entre acionistas, o conflito de interesses/benefício particular, a diferenciação de institutos jurídicos próprios como a incorporação e a alienação de controle, e o prêmio de controle em operações. Os assuntos deliberados estavam em linha com o posicionamento da AMEC.

A AMEC encaminhou uma carta ao Colegiado da Autarquia, congratulando-o pela decisão, registrando “sua satisfação à essência da decisão em referência que, indubitavelmente, gerou contribuição inestimável ao fortalecimento do mercado de capitais brasileiro”. Destacou, ainda, que tal decisão “abordou temas de grande relevância do Direito Societário e da Economia, que são basilares para preservar a segurança jurídica que deve existir em operações societárias no mercado de capitais brasileiro, ao mesmo tempo em que estas não podem deixar de preservar a eficiência econômica”. As congratulações foram estendidas à Área Técnica da CVM, mais precisamente à Superintendência de Relações com Empresas (SEP) pelo trabalho realizado.

Sadia/Perdigão

A incorporação da Sadia pela Perdigão, anunciada em maio, resultando na companhia que passou a ser denominada BR Foods, trouxe ao debate, na visão da AMEC, o tratamento não-equitativo dado à mesma

Duratex/Satipel

The incorporation of Duratex S/A by Satipel Industrial S/A, announced in June 2009, was also analyzed by AMEC's Technical Commission. The transaction would be completed through a corporate restructuring, swapping Duratex shares for Satipel stock. In this exchange, a sham premium would be paid to the controlling common shareholders, to the detriment of minority shareholders, that detain the same kind of shares. AMEC transmitted CVM your understanding about the detected problems in this operation. This transmission was done during the lunch between the Autarky's Board and AMEC's managers occurred on Association headquarters, in beginning of July.

In August, CVM gave its opinion on the case, mentioning in principle a vote impediment, the rule of equality in shareholders relations, the conflict of interest and benefit to controllers, the differentiation of specific legal tools such as incorporation and loss of control, and the control premium in transactions. The matters discussed were in line with AMEC's position.

AMEC sent a letter to CVM's board, congratulating them for the decision, conveying "its satisfaction for the essence of the decision in that it generated inestimable contribution to the strengthening of Brazilian capital markets." It added, moreover, that CVM "touched on themes of great relevance to Corporate Law and Economics, which are cornerstones that preserve legal security that should exist in shareholding operations in Brazilian capital markets, at the same time when they must preserve economic efficiency." The congratulatory note was also sent to CVM's Technical Division, more specifically the Company Relations Department (SEP) for the work.

Sadia/Perdigão

Sadia's incorporation by Perdigão, announced on May, that resulted on a company denominated BR Foods, brought to the debate, to AMEC, the no equal treatment given to a same shares species of a Company. In this operation the shareholders that control the Company constituted a holding company that was incorporated by Perdigão, by a better price than that paid to the other Sadia's common shareholder.

2009

3

espécie de ações de uma companhia. Na operação, os acionistas controladores constituíram uma sociedade holding, que foi incorporada pela Perdigão por um preço melhor ao pago aos demais acionistas ordinários da Sadia.

Frente a isso, além da interpretação manifestada no caso Duratex/Satipel, a AMEC entendeu que o tratamento não-equitativo não está em linha com as boas práticas de governança corporativa que devem prevalecer no mercado de capitais.

Por fim, em virtude da decisão da CVM quanto à operação envolvendo Duratex e Satipel, o acionista controlador da Sadia se absteve de votar na assembléia geral extraordinária quanto ao item relativo à incorporação de ações da Sadia pela BR Foods.

Petrobras

A capitalização da Petrobras para a exploração da camada pré-sal, anunciada em agosto, propõe um aporte de capital pelo Governo, controlador da Companhia, que poderia chegar a R\$ 100 bilhões. Tal montante faria com que a União, atual detentora de 55,7% das ações ordinárias da Petrobras, elevasse sua fatia a quase 70%, caso os acionistas minoritários não acompanhem esse aumento de capital.

Tal proposta, entretanto, prevê que os recursos sejam pagos com a emissão de títulos públicos, em valor equivalente ao que resultar da precificação do contrato de cessão de direitos. No entendimento da AMEC, esse formato deflagra uma situação de conflito de interesses por parte do acionista controlador. Ao aumentar sua parcela no capital com bens próprios, o Governo estaria impedido de votar na assembleia que deliberará sobre a avaliação desses títulos públicos, que, na verdade, estão sendo utilizados para comprar barris de petróleo do próprio Governo. A AMEC se pronunciou publicamente sobre o caso, questionando a avaliação desses direitos e o impedimento de voto face ao evidente conflito de interesses. Alertou, ainda, que se trata de um contrato entre partes relacionadas, facultado pela lei desde que seja feito a preço justo e de mercado, além de assegurada a ampla divulgação de seus termos e condições.

Because of that AMEC, besides the interpretation manifested on Duratex/Satipel case, understood that the no equal treatment is not adjusted with corporate governance good practices that must prevail on the capital market.

Finally, because of CVM's decision related to the operation involving Duratex and Satipel, Sadia's controller shareholder abstained of voting in general extraordinary assembly about the item related to the incorporation of Sadia's stocks by BR Foods.

Petrobras

The capitalization of Petrobras for the exploration of the pre-salt fields, announced in August, includes the proposal of a capital increase exclusively by the government, which is the controlling shareholder of the company. According to a statement by the company, the capital injection could reach 100 billion reais, an amount that would lead the government, current holder of 55.7 percent of common shares in Petrobras, increase that stake to almost 70 percent, if the minority shareholders follow the capital increase.

This proposal, however, predicts that this capital injection by the government be paid with the issuance of government bonds, in equivalent value to the result of the valuation of oil exploration rights. To AMEC, this format can cause an interest conflict situation related to the controller shareholder. If the Government increases your capital participation with its own assets, it will be precluded of voting in the assembly that deliberates about these public bonds valuation, that, actually, are being used to buy oil barrels from the own Government. AMEC made public comments on this case, questioning the valuation of these rights an the precluding of voting considering the evident interest conflict. AMEC has also alerted investors that this is a deal involving parties that already have a relationship, which is permitted by law as long as the price is a fair market price and that must be given a huge divulgation of its terms and conditions.

3.3 Manifestações sobre temas relacionados à regulação do mercado de capitais

A AMEC tem participado de audiências públicas da CVM, sugerindo tópicos para análise e aprimoramento da atual legislação societária e regulamentação do mercado. Especificamente, sobre a responsabilidade dos administradores e dos avaliadores pelos laudos de avaliação, abuso de poder de controle, conflito de interesses, divulgação de fatos relevantes e relação de troca de ações em reestruturações societárias. As sugestões resultam dos debates promovidos entre os associados à AMEC, no âmbito da Comissão Técnica.

3.3 Comments on subjects related to capital markets regulations

AMEC has been participating in CVM's Public Hearings, suggesting topics for analysis and improvements to current shareholder legislations and market regulations, specifically about the responsibility of managers, and themes involving power abuse, conflict of interest, lack of transparency and share-swap ratios during corporate restructuring operations. These suggestions result debates promoted among associates, in the Technical Commission.

2007

Representação dos investidores junto à CVM

A Diretoria da AMEC se reuniu com o Colegiado da CVM, em outubro de 2007, para apresentar propostas de alteração de normas cuja interpretação dá margens para condutas que não condizem com as melhores práticas de governança corporativa, sobretudo ao respeito pelos direitos de acionistas minoritários. Tratou da necessidade de estabelecer regras específicas à confecção dos laudos de avaliação em operações de reestruturação societária, incluindo a atribuição de responsabilidade aos avaliadores em casos de incorreções.

Na ocasião, também abordou o abuso de poder do acionista controlador em operações de incorporação de companhias controladas. Ressaltou, ainda, a relação de troca de ações nessas operações, que muitas vezes beneficia o controlador em detrimento dos minoritários.

Representatives of investors before CVM

AMEC's management met with CVM's board in October 2007 to present proposals to alter rules whose interpretations leave margin to conducts that are not in line with the best practices of corporate governance, especially in relation to the rights of minority shareholders. It focused on the need to establish specific rules for valuation reports in corporate restructuring operations, including the attribution of responsibility to companies performing the valuations in case of errors.

At the time, AMEC's management also touched on the issue of abuse of power by controlling shareholders in incorporations. It also highlighted the swap ratio of shares in those transactions, which often benefits the controller in detriment of the minority shareholder.

2008

3

Audiência pública do parecer sobre “Deveres fiduciários dos administradores nas operações de fusão, incorporação de ações envolvendo a sociedade controladora e suas controladas ou sociedades sob controle comum”

A AMEC encaminhou, em julho de 2008, manifestação sobre o tema, defendendo a necessidade de os administradores e avaliadores se responsabilizarem pelas informações inseridas nos laudos de avaliação que sustentam as operações de incorporação. Sugeriu recomendar que os administradores apresentem declarações sobre a qualidade das informações apresentadas nos laudos, assumindo responsabilidade por elas. Propôs, ainda, a existência de um contralaudo, documento que poderia ser apresentado por acionistas minoritários que detivessem um mínimo de 10% das ações em circulação no mercado, conforme previsto na Lei das S/A para os casos de cancelamento de registro de companhia aberta.

Deliberação sobre divulgações de informações, pelas companhias abertas, referentes a operações com derivativos

Como resposta à crise financeira internacional, que também afetou o mercado de capitais brasileiro, a AMEC publicou, em novembro, a Deliberação nº 04, documento pelo qual solicita que as empresas deem mais informações sobre operações com derivativos, incluindo detalhes sobre a alavancagem à qual ficam expostas nessas transações. Também sugere que os acionistas cobrem ativamente esse tipo de dado das companhias, participando, inclusive, das assembleias que venham a ser convocadas para tratar desse assunto.

O comprometimento com a transparência, por parte das companhias abertas, é algo reiterado no documento da AMEC. Além de pedir detalhes sobre os contratos envolvendo derivativos, a AMEC

Participation in Public Hearings about “Fiduciary rights of managers in mergers, acquisitions, and incorporation of shares involving a controlling company and its units or companies under a single controller”

In July, AMEC sent to the CVM a letter with its opinion about the theme. In its comments, AMEC recommends to managers that they should comment on the quality of the information. The comments also refer to the responsibility of managers and professionals hired to assess the value of companies in mergers and acquisitions, taking responsibility for it. It also proposes a counter-evaluation, which could be presented by a minority shareholder that owns at least 10 percent of the company's float, as mandated in the law that governs delisting of publicly-traded companies.

Deliberations about the disclosure of information by publicly held companies about operations with derivatives

In response to the global financial crisis, which also affected Brazilian capital markets, AMEC published in November its Deliberation number 4, a document in which the Association asks companies to provide more information about operations with derivatives, including details about the leveraging risks they are exposed in the transactions. AMEC also suggests that shareholders actively demand this type of data from companies, participating in assemblies that are called to discuss this subject.

The commitment to transparency, by publicly held companies, is reiterated in AMEC's document. In addition to asking for details about contracts involving derivatives, AMEC defends that companies should disclose, by their own initiative, their management and risk control strategies, including monitoring systems for risk factors. That information would provide more transparency for analysts and investors about who are the people responsible for managing those themes, and what kinds of decisions are taken.

defende que as empresas divulguem, por iniciativa própria, suas estruturas de controle e gestão de riscos financeiros, incluindo as alçadas e o monitoramento dos fatores de riscos. Com isso, ficaria mais claro para os analistas e investidores quem são os responsáveis pela condução de cada um dos temas, além de dar conhecimento em relação às decisões que venham a ser tomadas.

O texto divulgado pela AMEC também faz referência à Deliberação CVM 550, que dispõe sobre a apresentação de informações acerca de instrumentos derivativos em notas explicativas às informações trimestrais (ITR), publicada pela CVM dias antes de a AMEC se pronunciar.

No entendimento da AMEC, a Deliberação da CVM detalha o que já era previsto na Lei das S/A e regulamentado pela Instrução CVM 235, editada em 1995. O novo texto reforçou a necessidade de as companhias informarem, qualitativa e quantitativamente, todos os instrumentos financeiros que possuem, sempre em linguagem clara, concisa e objetiva, e de forma completa e consistente.

A importância desse tema para o desenvolvimento do mercado de capitais fez com que a deliberação da AMEC fosse endossada pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) e pela Apimec Nacional. Para a AMEC, foi de grande importância contar com o apoio dessas entidades em sua manifestação.

The document developed by AMEC also refers to Deliberation CVM 550, which focuses on the disclosure of information about derivatives instruments in explanatory notes attached to quarterly earnings statements (ITR). The Deliberation was published by the CVM a few days before AMEC made its opinion known.

In AMEC's view, CVM's Deliberation details what was already described in the Law of Corporations, and was regulated by CVM's Instruction number 235, published in 1995. The new document reinforced the need for companies to inform, in a quantitative and qualitative manner, all financial instruments they have, in clear, concise and objective language and in a complete and consistent manner.

The importance of this theme for the development of capital markets led AMEC's Deliberation to be endorsed by Brazil's Corporate Governance Institute (IBGC) and by Apimec Nacional. For AMEC, the support of these associations was of extreme importance.

AMEC's suggestions result from debates promoted among associates, in the Technical Commission's reach

As sugestões da AMEC resultam dos debates promovidos entre seus associados, no âmbito da Comissão Técnica

2009

3

Participação na Audiência Pública da “Nova 202”

O acesso às informações sobre os negócios de uma companhia é condição básica para a tomada de decisão de investimentos. Defender esse direito, portanto, é uma das bandeiras da AMEC, razão que a motivou a participar da audiência pública referente à proposta de reforma da Instrução 202, promovida pela CVM entre dezembro de 2008 e março de 2009. Essa regra trata das obrigações a serem observadas pelas companhias abertas na divulgação de dados sobre seus negócios e sobre os títulos que emitem.

Em setembro de 2009, a CVM novamente colocou o tema em audiência pública, a fim de promover uma revisão das propostas, destacando o conteúdo dos formulários a serem preenchidos com as informações das Companhias. Dentre as mudanças anunciadas, está o detalhamento da remuneração dos executivos. Foi definido que a divulgação dos valores deverá ser feita por órgão, não necessitando ser individualizada por membro, como havia sido anteriormente proposto. Essa decisão está em linha com as propostas enviadas pela AMEC, que sugeriu que o valor indicasse a remuneração mínima, média e máxima, formato que também foi acatado pela CVM.

A divulgação da política de remuneração passa a ser obrigatória, e também será necessário informar se há remuneração de executivos da companhia investida suportada por subsidiárias, controladas ou controladores diretos ou indiretos, mudanças que também estão em linha com a proposta da AMEC.

Na primeira audiência pública, a AMEC também enviou comentários referentes aos procedimentos para a realização de assembleias gerais e aos parâmetros para a emissão de certificados de depósito de valores mobiliários (BDRs, pela sigla em inglês).

Sobre as assembleias, a AMEC sugeriu que, além do envio do sumário das decisões tomadas em assembleia geral ordinária, extraordinária, especial ou de debenturistas no mesmo dia, que consta da minuta,

Participation in public hearing about New Rule 202

The access to information about the business of a company is a basic condition for taking decisions about investments. To defect this right, therefore, is one of AMEC's main purposes, and the reason that motivated the Association to participate of the public hearing related to the proposal of Instruction 202 reform, promoted by CVM between December 2008 and March 2009. This rule relates to the obligations that must be fulfilled by listed companies when releasing information about their businesses and the securities that they sell.

In September 2009 CVM again related the theme in public hearing to promote the proposals review, highlighting the context of the application forms that must be filled with the companies informations. From among the announced changes is the executives remuneration detailing. It was defined that the divulgation values must be done by an Organ and it is not necessary to be individualized by a member, as it was proposed before. This decision is also ranged with the proposals sent by AMEC, which also suggested that the value should indicate the minimum, median and maximum remuneration, format that was also accepted by CVM.

The political remuneration divulgation became obligatory and also will be necessary to inform if there is executives' remuneration of invested company supported by subsidiaries, units, or direct and indirect controllers. These changes are also ranged with AMEC's proposal.

During the first public hearing, AMEC related to the proceedings to organize general shareholders meetings and to establish parameters for the emission of Brazilian Depositary Receipts (BDRs).

About the shareholders meetings, apart from the delivery of summaries of the decisions taken in extraordinary, ordinary, special or debt-holders meetings on the same day, as included on the draft, AMEC suggests this document be accompanied by a list of shareholders that were present at the meeting and their vote. These practices

esse documento seja acompanhado da lista de acionistas presentes ao encontro e o sentido de voto de cada um. Tais práticas resultariam em maior transparência nos atos assembleares.

A AMEC destacou seu apoio, à CVM, por exigir nessa nova regra uma maior transparência sobre a forma com a qual as companhias lidam com situações de conflitos de interesses. Também entende que a proposta de divulgação dos procedimentos adotados em assembleias, relativos à solicitação de procurações para exercício do direito de voto, seja uma forma de estimular a participação dos acionistas nessas ocasiões. Apoiou, ainda, a exigência do envio das atas da reunião do Conselho Fiscal em até dez dias a partir da data de realização.

No texto, a CVM estabelece uma maior transparência das informações sobre procedimentos judiciais, administrativos e arbitrais que venham a afetar a emissora ou suas controladas, ou que recaiam sobre administradores, controladores e acionistas. Às situações enumeradas pela autarquia, a AMEC sugeriu que seja incluída a divulgação da última fase processual, a fim de garantir aos investidores uma rotina de divulgação ampla e atualizada.

Finalmente, a AMEC propôs alteração de redação referente ao anexo que versa sobre BDRs. A CVM entende que as ações emitidas por empresa estrangeira somente podem ser lastro de BDRs caso as receitas provenientes do Brasil representem 50% ou mais da receita bruta consolidada. A AMEC sugeriu flexibilização dessa exigência, passando a considerar também os lucros operacionais, caso superem as receitas. Tal alteração poderia delimitar as hipóteses em que se admite a emissão de BDRs, especialmente quando a maior parte da atividade economicamente relevante do emissor for realizada no Brasil. Dessa forma, evitaria que empresas que aqui desenvolvem suas atividades busquem abrigo sob legislações menos desenvolvidas no aspecto de boas práticas de governança corporativa e proteção dos direitos dos investidores.

result on greater transparency in the acts accomplished during the assemblies.

AMEC underscored its support to CVM because it demanded in this new rule a greater transparency in the way that companies deal with issues of interest conflict. AMEC also understands that the proposal to make public the proceedings adopted at assemblies, related to the demand of powers of attorney to exercise voting rights can be a way to stimulate shareholders participation at those events. It supported, additionally, the demand that the minutes of Fiscal Council meetings must be sent in up to ten days counting from the date of the event.

In the text, CVM establishes a greater transparency in the information about legal, administrative and conciliatory proceedings that may affect the issuer or its units, or that affect managers, controllers and shareholders. As for the situations listed by the autarky, AMEC suggests the inclusion of an announcement describing the most recent step of the process, as to guarantee to investors a routine of announcements and up-to-date communication.

Finally, AMEC suggested a wording change related to the attach about BDRs. CVM understands that shares issued by foreign companies must be backed by BDRs if the revenues from Brazil represent 50 percent or more of their consolidated gross revenue. AMEC suggested making that demand more flexible, to consider also the operating profit, if it's higher than the revenue. Such change could limit the cases in which BDRs will be issued, especially when the largest part of the economically significant activity by the company's issuer is done in Brazil. This would prevent companies that have activities in Brazil from seeking the protection of less developed legislation related to good corporate governance practices and shareholder protection.

2009

3

Audiência pública sobre informações e pedidos públicos de procuração para exercício de voto em assembleias de acionistas

A AMEC participou da audiência pública promovida pela CVM, entre abril e junho de 2009, sobre informações e pedidos públicos de procuração para exercício do direito de voto em assembleias de acionistas.

Um dos assuntos tratados na proposta de regra é a necessidade de informações sobre a política que é adotada pela companhia para remunerar seus administradores, caso a assembleia seja convocada para tratar desse tema. Essa exigência está em consonância com um posicionamento da AMEC, expresso em carta encaminhada à CVM em março de 2009, em que manifestava “ser de extrema importância a divulgação de tal política, sendo a remuneração fixa ou variável, porque assim será possível ao investidor compreender a forma de remuneração e fazer o julgamento quanto à meritocracia de cada órgão do emissor”.

Na minuta, a CVM também propõe um maior detalhamento sobre a destinação do lucro líquido das companhias. Nesse ponto, a AMEC sugere a inclusão de dados sobre a incidência ou não de juros, e seus devidos percentuais, sobre os proventos a serem distribuídos. Outro tema considerado relevante, pela AMEC, é o tratamento dado a partes relacionadas, apoiando a proposta da CVM no sentido de estabelecer que, caso haja especial interesse de partes relacionadas sobre matérias submetidas à assembleia, sejam divulgados documentos e informações, pela companhia, sobre a natureza da relação da parte relacionada com a empresa, sua participação no capital (tanto de forma direta ou indireta), saldos existentes entre as partes, entre outros dados.

Sobre as informações que devem constar nos anúncios de convocação, a AMEC apoia a proposta da CVM de vedar a rubrica “assuntos gerais” para as matérias que dependam de deliberação assemblear. Também entende que o prazo de publicação do primeiro anún-

Public Hearings about information and public requests for power of attorney for the exercise of votes in shareholders meetings

AMEC participated in the public hearing organized by CVM between April and June 2009, about information and public requests for power of attorney for the exercise of votes in shareholders meetings.

One of the subjects discussed in the proposed rule is the need for information about the policy that is adopted by the company to compensate its managers, in case an assembly is called to discuss the theme. This demand is in line with an opinion by AMEC, communicated to the CVM in a letter in March 2009, in which it said it was “of extreme importance the communication of this policy, whether compensation is fixed or variable, because that way it will allow the investor to understand the way compensation works and make the judgment about the issuers.”

In the minutes, CVM also proposes a more detailed description of how companies' net profits are used. On this point, AMEC suggests the inclusion of information about the application or not of interest rates, and other form of remuneration, on the profit to be distributed. Another theme that AMEC considers relevant is the treatment given to the parties, supporting CVM in the sense of establishing that, in case there is a special interest from parties related to matters submitted to the shareholders meeting, then documents with information must be provided by the company, about the nature of the relationship of the party with the company, its participation in the company's capital (directly or indirectly), existing debt between the parties, among other information.

About the information that must be included in announcements for general assemblies, AMEC supports CVM's proposal to prohibit the topic “general matters” for subjects that depend on the assembly's deliberation. AMEC also considers that the date of publication of the first announcement for a shareholders meeting is the most rational date for the presentation of documents and information to shareholders. Therefore, AMEC supports

cio de convocação da assembleia é o marco racional para o fornecimento dos documentos e informações aos acionistas. Portanto, apoia a proposta da CVM de a companhia tornar os documentos disponíveis em formato eletrônico a partir dessa data. Concorde que o anúncio de convocação deva listar os documentos exigidos para que os acionistas sejam admitidos à assembleia, inclusive permitindo que sejam encaminhados previamente, caso o estatuto exigir, e que o voto seja manifestado pelo acionista que comparecer munido de documentos, mesmo que não os tenha depositado previamente.

A nova regra também aborda reembolso das despesas dos acionistas com os pedidos de procuração, justificado por beneficiarem a todos os acionistas, o que não torna justo que sejam suportados individualmente. Porém, para desestimular gastos desnecessários, a CVM propõe um limite de 70% para reembolso, condições com as quais a AMEC concorda.

Quanto às hipóteses de reembolso integral ou parcial, a AMEC entende que o critério utilizado pela CVM está em sintonia com o princípio da razoabilidade, além de desencorajar pedidos de procuração infundados.

CVM's proposal that the company must make the documents available in electronic format starting from that date. AMEC agrees that the announcement of a shareholders meeting must list the documents required so that shareholders can be admitted in the assembly, including the option that allows documents to be delivered in advance, in case they are demanded by the statute, and that the vote be presented by the shareholder that arrives at the meeting with the necessary documents, even if he or she didn't present them in advance.

The new rule also tackles the reimbursement of expenses by shareholders with power of attorney, justified because it benefits all shareholders, though it would be unfair to support them individually. However, in order to discourage unnecessary expenses, CVM proposes a limit of 70 percent for reimbursements, a condition with which AMEC agrees.

Os principais temas abordados pela AMEC tratam da responsabilidade dos administradores e dos avaliadores pelos laudos de avaliação, abuso de poder de controle, conflito de interesses e relação de troca de ações em reestruturações societárias

The main themes treated by AMEC are related to the managers and the evaluator for the evaluation reports responsibility, control power abuse, conflict of interest and share-swap ratios during corporate restructuring operations

2009

3

Consulta à CVM – lista de acionistas

O acesso dos minoritários à lista de acionistas das companhias em que investem é uma condição que, no entendimento da AMEC, está prevista na Lei das Sociedades por Ações. Entretanto, muitas empresas fazem restrições a essa informação. Dada a divergência de opiniões a esse respeito, a AMEC encaminhou à CVM, em maio, uma consulta sobre o tema. Em carta, a AMEC solicitou à autarquia que “manifeste seu entendimento, por meio da emissão de Parecer de Orientação, sobre a inequívoca legitimidade dos pedidos de listas de acionistas”.

No texto, a AMEC expressa ser “inaceitável” a conduta de restrição que vem sendo adotada por algumas companhias, sob o argumento de que “as justificativas apresentadas pelos acionistas não preenchem os requisitos mínimos para a concessão de lista de acionistas”. Destaca que “as companhias se valem desse argumento para subtrair dos acionistas não-controladores o acesso a uma informação crucial para a defesa de suas faculdades legais”.

A AMEC, como representante de gestores de recursos de terceiros, reitera que “a atuação dos administradores de carteiras visa sempre alinhar interesses de acionistas controladores e não-controladores, em benefício de todos os acionistas e do mercado de capitais”. Com isso, entende que qualquer acionista pode conhecer as posições minoritárias “com o intuito de traçar uma política comum e garantir maior representatividade na defesa de seus interesses, desde que tal acionista se comprometa, expressamente, a manter a mais estrita confidencialidade acerca das informações contidas na referida lista”. Essa iniciativa contou com o apoio do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), que endossou o documento.

Consultations to CVM - Shareholders List

Access by minority shareholders to the list of shareholders in companies in which they invest is a condition that, in AMEC’s opinion, is included in the Law of Corporations (Lei das S/A). However, many companies restrict that information. Considering the varying opinions on that subject, AMEC sent to CVM in May a query about the theme. In a letter, AMEC asked the regulator to “communicate its understanding, in an official guideline, about the unequivocal legitimacy of the requests of shareholders lists.”

In the text, AMEC expresses that the restrictions that have been adopted by some companies are “unacceptable.” Companies use the argument that “the justifications presented by shareholders don’t fulfill the minimum requirements for the concession of shareholders lists.” AMEC affirms that “the companies use this argument to take away from minority shareholders the access to crucial information that can be used to defend their legal rights.”

AMEC, as a representative of asset managers, reiterates that “the performance of portfolio managers aims always to align the interests of controlling shareholders and minority shareholders, in a way that benefits all investors and capital markets.” With that position, AMEC believes that any shareholder must be able to know the position of the minority shareholders “with the intention of conceiving a common policy and guaranteeing greater representation in the defense of their interests, as long as such shareholder commits to, explicitly, to maintain the strictest confidentiality when handling the information contained in the list.” This initiative also has the support of Brazil’s Corporate Governance Institute (IBGC), which endorsed the document.

Abertura de carteiras

Durante visita dos membros do Colegiado da CVM à sede da AMEC, em julho, os Diretores da Associação pediram maiores esclarecimentos sobre o Ofício-Circular nº 01/2009, publicado em abril pela Superintendência de Relações com Investidores Institucionais (SIN), da CVM. Tal documento trata especificamente do artigo 71 da Instrução CVM 409/04, que determina que o administrador remeta mensalmente à CVM, no prazo de até 10 dias após o encerramento do mês, os demonstrativos de composição e diversificação de carteira dos fundos administrados.

Essa regra geral, entretanto, concede uma exceção, que é o sigilo das estratégias das operações. É permitido omitir a identificação e quantidade de posições, registrando somente o valor e o percentual a que respondem no total da carteira, caso a divulgação prejudique a operação em curso.

O pronunciamento da área técnica da Autarquia, conforme destacado no texto, foi motivado por entender que muitos administradores estavam interpretando de forma equivocada a regra de exceção, “ocultando pelo prazo máximo permitido todas as posições detidas e os ativos decorrentes de operações realizadas pelos fundos de investimento, sem explicitar quais posições ou ativos são objeto da omissão de divulgação ou mesmo sem avaliar criteriosamente quais os riscos a divulgação de tais posições ou ativos trariam para o fundo”. Destaca, ainda, que “não resta dúvida de que o critério de ocultar toda a carteira é uma distorção da prerrogativa concedida pelo citado dispositivo da norma, que foi criado para proteger o fundo da divulgação pública de sua estratégia na negociação de um determinado ativo, que poderia ser prejudicada caso determinadas posições detidas fossem reveladas. Da mesma forma, a utilização indistinta do prazo máximo também é inadequada”.

No encontro entre o Colegiado da CVM e os diretores da AMEC, a Autarquia reforçou que o intuito da divulgação era dar transparência em alguns casos específicos que não se confundem com os casos dos associados à AMEC.

Launch of Portfolios

During a visit of the members of CVM's board to AMEC's headquarters, in July, the Association's directors requested more details about CVM's statement 01/2009, published in April by the regulator's Institutional Investors Relations department (SIN). The document refers specifically to article 71 of CVM Instruction 409/04, which determines that a manager must send to the CVM on a monthly basis, and within ten days after the end of the month, the statements with the composition and diversification of the investment funds under management.

This general rule, nevertheless, has one exception, which is the secrecy related to the strategy of the operations. It is allowed to withhold the identification and quantity of positions, registering only the values and percentages included in the portfolio, if the disclosure of strategic information creates problems for the transaction underway.

The response by the regulator's technical department, as highlighted in the text, was motivated by the understanding that many managers were misinterpreting the exception to the rule, “omitting for the longest possible period all assets and positions related to transactions made by the investment funds, without detailing which positions or assets are the object of the withholding, and without a detailed evaluation of the risks for the investment funds if the positions were made public.” CVM's response also emphasizes that “there is no doubt that the decision to hide the entire portfolio is a distortion of the prerogative granted by the rule's exception, which was created to protect the fund from the public disclosure of its strategy in the negotiation of a particular asset, which could be hurt in case specific positions were made public. Moreover, the indiscriminate use of the deadline is also inadequate.”

In the meeting between AMEC and CVM's representatives, the regulator reinforced that the objective of the disclosure is to give more transparency to specific cases.

3.4 Defesa do direito de voto dos acionistas em Companhias Abertas

O direito de voto de todos os acionistas ordinários é garantido pela Lei das S/A. Entretanto, a efetiva participação dos acionistas minoritários nas decisões das assembleias gerais é ainda bastante modesta no Brasil.

Nos anos recentes, o mercado de capitais do país passou por grandes transformações, com destaque à evolução significativa dos aspectos relacionados à governança corporativa das companhias abertas. Mas ainda é necessário avançar em temas que facilitem e incentivem o acionista a exercer seu direito de voto. Para isso, é necessário superar entraves, tanto culturais como os impostos pela regulamentação do mercado. Essa razão fez com que o tema passasse a ser uma das bandeiras da atuação da AMEC.

Seminários AMEC/Previ

Em parceria com a Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (Previ), maior fundo de pensão da América Latina, a AMEC promoveu dois seminários, no primeiro trimestre de 2008, sobre "Proxy Statement", expressão que pode ser entendida como manual de assembleias. Com o objetivo de aprimorar e dar mais transparência às informações divulgadas pelas companhias, esses documentos reúnem dados detalhados sobre os assuntos que constam da pauta das assembleias gerais, indo além das informações que são divulgadas por meio do edital de convocação.

Os eventos aconteceram no Rio de Janeiro e em São Paulo, e tiveram como objetivo promover e ampliar o debate sobre o tema, a fim de superar as razões da pouca presença de investidores que é observada, atualmente, nas assembleias de companhias abertas.

3.4 Defense of voting rights of minority shareholders

Voting rights are given to all holders of common shares according to the law that regulates Brazilian capital markets. However, in Brazil, the participation of minority shareholders in decisions at general shareholders meeting is still small. In recent years, Brazil's capital markets have gone through significant transformations, and issues related to corporate governance have evolved significantly. Still, the participation of shareholders in assemblies and shareholders meetings for voting purposes is an issue that must be improved, from the shareholders' perspective and from the company's view, to expand participation.

AMEC has worked hard to find alternatives that stimulate and make it easier for minority shareholders to participate in meetings.

AMEC and Previ Seminars

In partnership with Previ, the pension fund for employees of Banco do Brasil SA and Latin America's largest, AMEC promoted in the first quarter of 2008 two seminars about Proxy Statement, a term that can be understood as the detailed information that publicly-traded companies must provide to its shareholders before general meetings. This information kit, from AMEC's and Previ's perspective, must not only compliment, but go beyond the information provided in the statement inviting shareholders to the meeting. This practice will contribute to better quality company statements.

The Seminars happened in Rio de Janeiro and Sao Paulo, and looked to promote and extend the debate about the theme, and to stimulate minority shareholders to participate in meetings.

Código Anbid

A versão de 2008 do Código de Autorregulação da Associação Nacional dos Bancos de Investimento (Anbid) traz um capítulo que trata exclusivamente da política de exercício de direito de voto (*Proxy Voting*), em companhias abertas, pelos gestores dos fundos de investimento. O texto é resultado do trabalho desenvolvido em conjunto pela AMEC e pela Subcomissão de Autorregulação e Melhores Práticas da Anbid.

O capítulo estabelece as ocasiões em que o voto passa a ser obrigatório pelo gestor, independente da administração ter um perfil ativista ou tradicional. Também torna necessário formalizar o exercício ou não do voto, além da maneira com a qual será proferido e os casos de abstenção, em virtude de conflito de interesses. O documento também propõe a elaboração de uma política de exercício de direito de voto pelo próprio gestor, devendo registrá-la na Anbid e disponibilizá-la ao público, tanto no prospecto do fundo como no *website* da asset.

O Código de Autorregulação Anbid para os Fundos de Investimento foi lançado em 2000, mas vem sendo aprimorado a cada ano, com a inclusão ou aprofundamento de alguns temas, adaptando-se às mudanças que ocorrem no mercado de capitais, como no caso da política de exercício de voto.

Emissão Eletrônica de Extrato Comprobatório de ações custodiadas em Bolsa

O direito de voto nas assembleias é uma faculdade atribuída aos detentores de ações ordinárias ou preferenciais que possuam essa faculdade, conforme a legislação societária. Porém, para exercer esse direito, as regras também determinam a necessidade de o investidor comprovar sua participação no capital da empresa.

Anbid's Self-Regulation Code for Investment Funds

The new version of Anbid's Self-Regulation Code for Investment Funds, published in early January 2008, has a chapter that deals exclusively with proxy voting in publicly-traded companies by investment managers. The document is the result of efforts by AMEC and Anbid's Self-Regulation and Better Practices Subcommittee.

In the text, there are cases in which the vote is mandatory for the investment manager, regardless of his or her management profile - activist or traditional. The changes include the need to formalize the vote or non-vote, and the way a vote is cast. The Code proposes the elaboration of a voting rights policy approved by general assembly. The document must be registered with Anbid, made available on the manager's Web site, and included in the investment fund's prospectus. The rule also considers cases in which the fund is not allowed to vote because of a conflict of interest.

Anbid's Self-Regulation Code for Investment Funds was launched in 2000 but has been improved every year, with the inclusion or expansion of some themes, adapting to the changes that have taken place in capital markets, such as voting rights.

Electronic Issuance of Stock Certificates

The right to vote in an assembly is a right given to holders of common shares, according to corporate law. However, in order for a shareholder to exercise that right, the regulation also determines the need for the investor to prove he/she has a stake in the company's capital.

To comply with this obligation, the investor must present at these meetings a statement that demonstrates his or her stake in the company, a document that is issued by the Brazilian Clearing and Depository Corporation (CBLIC) upon request. In other words, it was necessary

Para atender a essa obrigatoriedade, o investidor necessita apresentar nesses encontros um extrato comprobatório de posição acionária, documento expedido pela Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia (CBLC) quando solicitado pelo custodiante. Ou seja, era necessário que o custodiante fosse pessoalmente à CBLC para solicitar o documento, que levava de quatro a cinco dias para ser emitido. Em temporadas de assembleias gerais ordinárias, período em que há um volume maior desses pedidos, o prazo de dias costumava ser superior.

Em meados de 2008, a AMEC procurou a CBLC e a BM&F Bovespa para sugerir novos mecanismos para que os investidores obtivessem esse certificado. Sugeriu desenvolver mecanismos que aprimorassem o sistema de comunicação entre bancos custodiantes, corretoras de valores e administradores de fundos. O objetivo seria permitir o acesso, de forma mais ágil, às informações constantes do banco de dados da CBLC que comprovem a quantidade de ações em poder do investidor, avanço que permitiria que os próprios intermediários emitissem esses certificados, disponibilizando-os aos seus clientes e reduzindo burocracias e custos aos participantes do mercado.

O pedido da AMEC foi atendido pela CBLC. Em janeiro de 2009, durante evento na sede da AMEC, Amarillis Sardenberg, diretora executiva das Clearings, Central Depositária e de Risco da BM&F Bovespa anunciou o novo mecanismo, disponível já naquela data. A nova ferramenta permite que o intermediário tenha acesso ao documento em tempo real, podendo enviá-lo a seus clientes – os acionistas das companhias – por *e-mail*.

São três os tipos de certificados. Há o que informa a posição no dia, gerado com base nos papéis detidos pelo investidor no momento da solicitação. Existe o formato que considera uma data específica, retratando a posição de fechamento até o pregão do dia solicitado, além de um certificado de posição ininterrupta, que é gerado com a informação do menor saldo mantido pelo investidor para um período específico. Essa base de dados histórica considera as informações a partir de 1997.

for the investor to personally go to CBLC to request the document, which used to take four to five days to be issued. In shareholders meetings season, a period in which CBLC receives a higher volume of requests, the deadline for the document's delivery was often higher.

In mid-2008, AMEC contacted CBLC and BM&F Bovespa to suggest new mechanisms that would allow investors to obtain such statements. AMEC suggested the development of tools that could improve the communication systems between custodian banks, brokerages and investment funds. The goal was to provide more agile access to information available on CBLC's database that could offer proof of the number of shares held by the investor, a development that would allow intermediate parties to issue these certificates, making them available to its clients and reducing the bureaucracy and costs for market participants.

AMEC's wish was granted. In January 2009, during an event at AMEC's headquarters, Amarillis Sardenberg, executive director of Clearings, Depository Centre and Risk at BM&F Bovespa, announced a new mechanism, which was made available on that day. The new tool allows intermediate parties to have access to the document in real time, allowing for its delivery by e-mail to company shareholders.

There are three types of certificates: on that informs the position on the day, which is based on the number of shares held by the investor at the moment the request is made. Another type considers a specific date that can be picked by the investor, showing the position by the closing of that date. A third type shows an average of the investor's position over a certain period, taking the smallest daily number of shares as a basis for calculation. The historical data is available from 1997.

3

Participação em Comitê da BM&F Bovespa sobre Assembleias Gerais

Disponibilizar as certidões de forma eletrônica, via custodiantes, é o primeiro de vários passos que a Bolsa dará no sentido de facilitar e estimular a presença de acionistas em assembleias, informou Amarílis Sardenberg durante o lançamento da nova ferramenta. Outras iniciativas já estão em estudo, inclusive contemplando a possibilidade de de a própria companhia ter acesso a essas informações. Essa possibilidade permitiria que a própria empresa confirmasse, por meio da ferramenta, a participação acionária dos investidores em seu capital. “Prendemos continuar diminuindo as burocracias que impedem a participação dos acionistas nas assembleias”, anunciou Amarílis.

Para isso, a Bolsa desenvolverá algumas atividades em conjunto com as instituições de mercado, segundo Amarílis. Será criado um grupo de trabalho que tratará especificamente de temas relacionados a assembleias-gerais das Companhias, funcionando como fórum permanente de debates. Em fase de formação, o grupo reunirá representantes de instituições de mercado e outros especialistas no tema. Dentre os participantes, conforme divulgou Amarílis, está a AMEC.

Participation in BM&F Bovespa's Committee about General Assemblies

Making available the electronic certificates, through custodians, is the first of several steps that the Exchange will take to stimulate and simplify the access of shareholders to assemblies, Amarílis Sardenberg said during the launch of the new tool. Other initiatives are underway, including the possibility for the company to have access to the information. This possibility will allow the company to confirm, by using the tool, the stakes held by investors in its capital. “We intend to continue to cut bureaucracy that prevents the participation of shareholders in assemblies,” said Amarílis.

In order to achieve this goal, the stock exchange will develop activities in conjunction with market institutions, according to Amarílis. A working group will be created to handle specifically themes related to companies' assemblies, working as a permanent forum for debate. The group is in its conception phase and will join representatives from market institutions and other specialists in the subject. Among the participants, according to Amarílis, is AMEC.

AMEC has worked hard to find alternatives that stimulate and make it easier for minority shareholders to participate in assemblies of companies

A AMEC tem se empenhado em buscar alternativas para estimular e facilitar a participação dos minoritários nas assembleias gerais de companhias

3.5 Atividades Institucionais

O desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro tem mostrado a importância da união de esforços das diversas instituições que o integram. Os avanços alcançados nos últimos anos, que se refletiram no aperfeiçoamento ou no complemento de regras já existentes, resultam de várias iniciativas desses participantes do mercado.

Apesar de jovem, a AMEC tem se somado a algumas iniciativas relevantes, tanto relacionadas à autorregulação, como voltadas a representações institucionais, marcando presença em eventos do mercado de capitais.

3.5 Institutional Activities

The development of Brazilian capital markets has shown the importance of joint efforts by its institutions. The progress achieved over the past few years, which are reflected in the improvements or the expansion of existing regulation, are a result of the efforts by these market participants.

Despite being a young institution, AMEC has contributed to these efforts with relevant initiatives, related to self-regulation as well as institutional representation, making its presence known at several market events related to capital markets.

2008

Câmara Consultiva do Novo Mercado

A BM&F Bovespa, com o objetivo de rever os regulamentos de seus níveis de listagem com regras diferenciadas de Governança Corporativa (Novo Mercado, Nível 2 e Nível 1), instituiu em novembro de 2008 a Câmara Consultiva do Novo Mercado. Formada por representantes de instituições do setor, de companhias abertas, de bancos de investimento, de gestoras de fundos e de escritórios de advocacia, buscou desenvolver os trabalhos que culminaram na elaboração de uma proposta para alterar os atuais regulamentos desses ambientes de negociação de ações.

Uma das participantes dessa iniciativa é a AMEC, representada no grupo por Luiz Fernando Figueiredo, presidente da Associação entre junho de 2006 e abril de 2009. As contribuições da AMEC ao debate e ao aprimoramento das normas de autorregulação foram elaboradas em conjunto com seus associados, por meio dos trabalhos desenvolvidos na Comissão Técnica.

Novo Mercado Consultative Chamber

BM&F Bovespa, aiming to review the regulation of its levels of listing with different roles about Corporate Governance (Novo Mercado, Level 2 and Level 1), instituted in November 2008 a Consultative Chamber for the Novo Mercado. Composed of representatives from institutions in the sector, listed companies, investment banks, investment funds and law firms, the chamber seeks to develop work that will lead to the elaboration of a new proposal that will alter the regulations of these markets.

One of the participants in this initiative is AMEC, represented in the group by Luiz Fernando Figueiredo, the Association's president. AMEC's contributions to the debate and to the improvement of self-regulation rules were elaborated in conjunction with its associates, through the work developed by the Technical Commission.

Comitê de Divulgação de Informações ao Mercado (Codim)

A AMEC foi a co-relatora do Parecer de Orientação sobre Ato ou Fato Relevante, publicado em novembro pelo Comitê de Divulgação de Informações ao Mercado (Codim). O documento, que também contou com a co-autoria do Ibracon, foi elaborado com o objetivo inicial de auxiliar as dezenas de empresas que estrearam em Bolsa, entre os anos de 2004 e 2007, no relacionamento com o mercado. Depois, tornou-se mais oportuno em virtude da crise internacional deflagrada em outubro de 2008, fato que provocou uma maior preocupação com a transparência oferecida pelas empresas aos públicos com os quais se relaciona.

No pronunciamento, o Codim destaca seu objetivo institucional de “orientar as companhias abertas quanto à correta e tempestiva utilização das ferramentas de comunicação disponíveis, e, principalmente, evitar a prática de irregularidades na divulgação incompleta, inadequada ou intempestiva de informações ao mercado”. Reforça, ainda, seu “propósito de contribuir para a melhor e mais eficiente divulgação das informações aos participantes do mercado de valores mobiliários nacional”.

Além desse pronunciamento, a AMEC contribuiu para a elaboração do parecer sobre divulgação de remuneração de executivos de companhias, redigindo a versão preliminar do texto. Posteriormente, a relatoria foi transferida para a Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (Apimec).

Estes temas se somam a outros já tratados pelo Codim em Pronunciamentos de Orientação, como reuniões restritas, apresentações públicas periódicas, teleconferências e guidance. Focada em aperfeiçoar práticas adotadas na relação das Companhias Abertas com seus investidores, a atuação do Codim sempre busca discutir assuntos que estejam além das exigências regulatórias.

Committee for Orientation and Information for Markets (Codim)

AMEC co-authored the Orientation About Statements to the Market, published in November by the Market Information Disclosure Committee (Codim). The document, which was also authored by Ibracon, was conceived with the initial goal to help dozens of companies that made their debut on the stock exchange between 2004 and 2007 in their relationship with the market. The document became more useful due to the world financial crisis that started in October 2008, which led to a greater concern with transparency by companies before their investors.

In the document, Codim highlights its institutional goal to “inform publicly held companies about the correct and timely use of communications tools available, and especially prevent the practice of irregularities in incomplete, inadequate or inopportune disclosure of information to the market.” In addition, it reinforces its “purpose to contribute for the better and more efficient information disclosure to domestic capital market participants.”

Apart from this Orientation, AMEC contributed to the conception of an opinion statement about the disclosure of company executives’ compensation, writing the preliminary version of the text. Afterwards, the authorship of the document was transferred to the Association of Investment Professionals in Capital Markets (Apimec).

These subjects add to themes that have been considered by Codim in Orientation Statements, such as restricted meetings, public presentations, teleconferences and guidance. Codim focuses on perfecting the practices used by publicly held companies with their investors and always seeks to discuss themes that go beyond regulatory requirements.

2008

3

Modern Capital Markets Roundtable

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), em parceria com a *Yale School of Management*, promoveu em São Paulo, em maio de 2008, a *Modern Capital Markets Roundtable*. A discussão, ocorrida ao longo de uma manhã, compreendeu três assuntos diferentes, divididos em painéis. O primeiro tratou dos desafios para executivos de empresas listadas, e para conselheiros de administração, em relação às novas organizações de investidores, como fundos soberanos de riqueza, fundos de *hedge*, fundos de pensão com estratégias de ativismo e fundos de *private equity*.

No segundo painel, foram tratadas as recentes mudanças que o mercado de capitais global demanda de governos e órgãos reguladores para acompanhar a modernização nas regras e diretrizes relacionadas à governança corporativa. Por fim, houve um debate relacionado às lacunas que podem se apresentar em virtude de tendências que surjam, nas estruturas acionárias, motivadas pelo constante desenvolvimento do mercado de capitais.

O evento reuniu representantes de entidades como AMEC, CVM, Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa), Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OECD, pela sigla em inglês), Corporação Financeira Internacional (IFC, pela sigla em inglês), Associação dos Profissionais em Investimento no Mercado de Capitais (Apimec), Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (Previ), além do IBGC e da Yale University. Algumas companhias, como Brasil Telecom, CPFL Energia, Melitta e Sabesp, também estiveram representadas por seus principais executivos.

Modern Capital Markets Roundtable

Brazil's Corporate Governance Institute (IBGC), in partnership with the Yale School of Management, promoted in Sao Paulo, in May 2008, the Modern Capital Markets Roundtable. The discussion, which took place over the course of one morning focused on three different subjects, organized in panels. The first was about the challenges for executives of listed companies and for management councilors regarding the new organizations of investors, such as sovereign wealth funds, hedge funds, pension funds with activist strategies and private equity funds.

The second panel was about the recent changes that capital markets have demanded from governments and regulators to keep up with more modern rules and directives related to corporate governance. Finally, there was a debate about the gaps that may emerge because of unexpected trends, in corporate structures, motivated by the constant development of capital markets.

The event joined representatives from associations such as AMEC, CVM, the Sao Paulo Stock Exchange (Bovespa), the Organization for Economic Co-operation and Development (OECD), the International Finance Corporation (IFC), the Association of Investment Professionals in Capital Markets (Apimec), the Banco do Brasil Employees Pension Fund (Previ), as well as the IBGC and Yale University. Some companies, such as Brasil Telecom, CPFL Energia, Melitta and Sabesp were also represented by its top executives.

3

2008

Conselho de Autorregulação de Mercado de Capitais da Anbid

A AMEC é integrante do Conselho de Autorregulação de Mercado de Capitais, criado no âmbito da Associação Nacional dos Bancos de Investimento (Anbid). Tal comitê estabelece princípios e regras a serem observados nas ofertas públicas de valores mobiliários, com a finalidade de propiciar a transparência e o adequado funcionamento do mercado. As iniciativas de autorregulação desenvolvidas por este grupo também visam fornecer ao investidor o maior número de informações acerca da oferta e da emissora/ofertante.

Também participam representantes da Associação Brasileira de Previdência Privada (Abrapp), Associação Brasileira das Companhias Abertas (Abrasca), Associação dos Profissionais em Investimento do Mercado de Capitais (Apimec) e BM&F Bovespa.

Self-Regulation Council at Anbid

Created within Anbid, this council establishes rules and principles that must be observed in share offerings, so that the operations are transparent and efficient. The self-regulation initiatives developed by this group also aim at giving the investor the greatest amount of information possible about the companies offering the shares.

Apart from AMEC and Anbid, the council also has members of Brazil's Private Pension Association (Abrapp), Abrasca, Apimec and Bovespa.

2009

Conselho Consultivo de Certificação do IBGC

O Programa de Certificação de Conselheiros, iniciativa desenvolvida pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), passará a contar com um Comitê de Certificação. Esse grupo reunirá profissionais do mercado de capitais, com qualificação reconhecida, e atuará voltado a contribuir com a disseminação e com o aprimoramento do projeto de certificação de Conselheiros Fiscais e de Administração, seja por meio de estudos e análises sobre o tema, ou por meio de opiniões sobre as diretrizes e políticas adotadas.

Para integrar esse grupo, o IBGC convidou 13 instituições de mercado. Dentre elas, a AMEC. O grupo também contará com dois membros escolhidos pelo Conselho de Administração do IBGC, que desempenharão a função de presidente e vice-presidente do grupo, e com três ex-presidentes do IBGC, que terão assento vitalício, além da participação da secretária-geral do Instituto. As reuniões do Comitê acontecerão, de forma ordinária, quatro vezes por ano. Também haverá reuniões extraordinárias, quando convocadas pelo

IBGC's Consultative Certification Council

The Councilors Certification Program, an initiative developed by Brazil's Corporate Governance Institute (IBGC), will have a Certification Committee. This group will be composed of capital markets professionals, with proven credentials, and will contribute with the dissemination and the perfecting of the certification program of members of Fiscal Councils and Boards of Directors, by way of studies and analysis of the theme, or through opinions about the adopted directives and policies.

IBGC invited to take part in the group 13 market institutions. Among them is AMEC, which will be represented by its superintendent Edison Garcia. The group will also have to members chosen by IBGC's Board of Directors. They will play the role of president and vice-president of the group, and three former IBGC presidents, who will have a lifelong seat, as well as the participation of the Institute's Secretary-General. The Committee's meetings will take place, in ordinary form, four times a year. There will also be extraordinary meetings, when called by IBGC's Board of Directors or by

2009

3

Conselho de Administração do IBGC ou pelo Comitê de Certificação. Os membros terão mandato de dois anos, permitida a recondução.

O Programa de Certificação de Conselheiros foi lançado em maio de 2009, motivado pela crescente importância dada, pelo mercado de capitais, às boas práticas de governança corporativa adotadas pelas companhias abertas. Esse contexto trouxe alterações profundas nas funções dos conselhos de administração das empresas, conforme explica o IBGC, demandando dos profissionais que ocupam posições nesses órgãos, conhecimento e competências específicas. Com os certificados, pretende-se auferir as aptidões de candidatos, ou titulares, para o exercício dessas posições.

Plano Diretor do Mercado de Capitais

Como membro do Comitê Executivo do Plano Diretor do Mercado de Capitais – iniciativa que reúne diversas instituições do mercado para propor medidas que fomentem o desenvolvimento sustentável do mercado de capitais e da economia brasileira –, a AMEC apresentou, em agosto de 2009, novos temas para serem incluídos na pauta de atuação.

Uma das propostas busca incentivar o investimento estrangeiro no Brasil, simplificando ou extinguindo os atuais entraves burocráticos para representação em assembleias. Para isso, sugere a alteração da Instrução CVM nº 371/99, regra que determina a exigência, por parte da companhia aberta, da notarização, consularização e reconhecimento de firmas dos instrumentos de procuração outorgados por seus acionistas. Essa facilidade atrairia um número maior de investidores estrangeiros para o mercado de capitais brasileiro, acredita a AMEC, ao mesmo tempo em que contribuiria para o desenvolvimento do ativismo em companhias e de boas práticas de governança corporativa.

A AMEC também entende que a presença dos investidores em assembleias poderia ser estimulada se não tivessem de acontecer, necessariamente, na cidade em que a sede da Companhia está localizada, conforme está previsto na legislação societária vigente. Para isso, a AMEC propõe emenda à Lei 6404/76, a Lei das S/As, com a alteração do parágrafo 2º do

the Certification Committee. The members will have two-year mandates.

The Councilors Certification Program was launched in May 2009, motivated by the growing importance given by the capital markets to good corporate governance practices adopted by publicly held companies. This new environment brought profound changes to the roles of the board of directors of companies, according to IBGC, requiring specific knowledge and credentials from professionals at those groups. The aim of the certificates is to gauge the abilities of candidates or full members to perform those roles.

Capital Markets' Directive Plan

As a member of the Executive Committee for the Capital Markets' Directive Plan - an initiative that brings together various market institutions to propose measures that contribute to the sustainable development of capital markets and the Brazilian economy - AMEC presented, in August 2009, new themes to be included in the agenda.

One of the proposals seeks to attract foreign investment to Brazil by simplifying or removing the current bureaucratic requirements for investors to be represented at assemblies. To that end, it suggests changes to CVM Instruction 371/99, a rule stating that publicly held companies can demand signature notarization and consular stamps for all power of attorney documents by its shareholders. AMEC believes that the simplification of this rule would attract a larger number of foreign investors to Brazilian capital markets, and it would contribute to the development of activism in companies and good corporate governance practices.

AMEC also believes that the participation of investors in assemblies could be stimulated if such meetings didn't have to necessarily take place in the cities and towns where the company's headquarters are located, as required in current Brazilian legislation. AMEC proposes a change to Law 6404/76 of the Law of Corporations, with the alteration to the second paragraph of Article 124. That change would allow shareholders to decide on the venue of assemblies. The proposal includes alternatives for the shareholder, such as the company headquarters or another location nearby, the capital of the state where the

artigo 124, mudança que permitiria que acionistas deliberassem que as assembleias ocorressem em outra localidade. A proposta inclui alternativas de escolha ao acionista, como o próprio endereço da sede da companhia ou suas imediações. Também poderia contemplar a capital do Estado em que esteja situada a sede da companhia ou a cidade brasileira em que estiver situada a bolsa de valores em que as ações da companhia tenham o maior volume de negociação. Além de eliminar as dificuldades de logística, essa alteração evitaria despesas e custos desnecessários de locomoção e estadia de todos os agentes de mercado.

Outra sugestão da AMEC, também relacionada às assembleias, busca viabilizar que os gestores de recursos (administradores de carteira) também possam representar nas assembleias os fundos sob sua gestão, da mesma forma que é permitido aos administradores de fundos. Na prática, esses gestores acabam participando dos conclaves, mas por intermédio de advogados. Participar diretamente das assembleias, entende a AMEC, seria uma maneira de o gestor dar fiel cumprimento ao seu dever de fidúcia para com o fundo e seus cotistas, ao mesmo tempo em que permite cumprir as recomendações que constam do Código de autorregulação e Melhores Práticas da Associação Nacional dos Bancos de Investimento (Anbid), em capítulo criado recentemente para tratar desse tema.

Com o intuito de assegurar que os acionistas, principalmente os estrangeiros, tenham tempo necessário para se informar e estudar as matérias que constam da ordem do dia das assembleias, a AMEC propõe adequar o prazo legal de convocação ao período que tem sido preconizado como boa prática de Governança Corporativa. Em vez dos atuais 15 dias de antecedência previstos em Lei, propõe 30 dias, prática já recomendada pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) em seu Código de Boas Práticas de Governança Corporativa, e pela Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (Previ), no Manual de Assembleias que recomenda como prática às companhias em que investe.

O Plano Diretor do Mercado de Capitais conta com a participação de 20 entidades do setor, dentre as quais está a AMEC, a BM&F Bovespa e a Anbid.

company is based, or the Brazilian city where the largest volume of the company's shares are traded. Apart from improving logistical difficulties, this change would reduce costs and eliminate unnecessary transport and lodging expenses for all market participants.

Another suggestion by AMEC, also related to assemblies, seeks to allow portfolio managers to represent at the assemblies the funds under management, in the same way fund managers are allowed to represent their funds. In practice, these managers participate in the assemblies, but through lawyers. AMEC believes that direct participation at the assemblies would allow the managers to fulfill his or her fiduciary duty with the fund and its stakeholders, while it allows him to fulfill the recommendations in the Code of Self-regulation and Best Practices of the National Association of Investment Banks (Anbid), in a chapter created recently to tackle this theme.

With the intention to ensure that shareholders, especially foreign, have the necessary time to learn and educate themselves on the matters that will be part of the agendas of shareholders meetings, AMEC proposes the alteration of the legal convocation period to one that has currently been used as a good Corporate Governance Practice. Instead of the 15 days that are mandated by law, it proposes a 30-day period, a practice that has been recommended by Brazil's Corporate Governance Institute (IBGC) in its Code of Good Corporate Governance Practices, and by the Banco do Brasil Employees Pension Fund (Previ), in its Assemblies Manual, which recommends this as a practice to the companies in which it invests.

The Capital Markets Directive Plan is integrated by 20 sector organizations, including AMEC, BM&F Bovespa and Anbid.

2009

3

Código de autorregulação da Abrasca

A Associação Brasileira das Companhias Abertas (Abrasca) está desenvolvendo um Código de Autorregulação, documento que buscará disseminar às empresas a ela associadas diversas práticas de Governança Corporativa. O objetivo do código é contribuir para o aprimoramento das condutas e do relacionamento das companhias abertas com o mercado de capitais e com os investidores. Será voltado a todas as companhias associadas à Abrasca, mas usará o princípio de adesão voluntária, modelo que vem sendo utilizado por outras entidades de mercado que possuem documentos similares.

Tal iniciativa tem buscado o apoio de diversas entidades de mercado, entre elas a AMEC. A previsão é de que o código esteja concluído nos primeiros meses de 2010.

Abrasca's Self-regulation Code

The Brazilian Association of Publicly Held Companies (Abrasca) is developing a Self-regulation Code, document that seeks to communicate to its associates several Corporate Governance Practices. The goal of the code is to contribute to the improvement of practices and the relationships of publicly held companies with capital markets and with investors. It will be conceived taking into account all companies that are associated with Abrasca, but it will use the principle of voluntary participation, a model that has been used by other market organizations that have similar documents.

Such an initiative has sought the support of several market organizations, including AMEC. The estimate is that the code will be concluded in the first months of 2010.

3.6 Iniciativas de educação financeira

ExpoMoney

Nas edições de 2006, 2007 e 2008 da Expomoney em São Paulo, maior evento de Educação Financeira e Investimentos da América Latina, a AMEC participou como expositora e palestrante. Nesses três anos, mais de três mil pessoas passaram pelo estande da AMEC, conhecendo o papel que desempenha no mercado de capitais. A ExpoMoney conta, como expositores, com instituições de mercado como a AMEC, empresas de capital aberto, corretoras de valores, associações e demais agentes do mercado financeiro.

3.6 Actions in financial education

Expomoney

In Expomoney 2006, 2007 and 2008, the biggest annual event focuses on financial information and investments in Latin America, AMEC has participated as exhibitor and speaker. In these years, more of three thousand visitors were in AMEC's stand to know about its work in financial markets. The Expomoney São Paulo has as exhibitor market institutions, associations and others financial market representatives.

Curso Apimec

A AMEC é co-organizadora do curso de Introdução ao Mercado de Capitais, promovido todos os anos, em duas edições, pela Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (Apimec-SP). Voltado a profissionais que pretendem atuar no segmento, a investidores, jornalistas, universitários e outros interessados, o curso se estende por duas semanas e inclui aulas sobre os diversos temas que permeiam o mercado de capitais, sempre apresentados pelos representantes das instituições do setor.

Apimec Conferences

AMEC is the co-organizer in courses promoted by Apimec about "Introduction to Capital Markets" with conferences on the theme "AMEC and the rights of minority shareholders."

Apimec's courses are offered to investors and professionals who work in capital markets. They are available twice a year, during 15 days, and bring together several specialists in everyday themes that pertain to capital markets.

3.7 Representatividade Internacional

Representante de investidores estrangeiros frente aos reguladores do mercado de capitais local

Oito gestores estrangeiros de fundos de investimento, liderados pela inglesa F&C Management, assinaram carta endereçada à BM&F Bovespa com sugestões e comentários a serem observados na revisão dos regulamentos dos níveis diferenciados de Governança Corporativa. Para o contato com a Bolsa paulista, os gestores buscaram suporte da AMEC, que endossou a iniciativa. “Pelo efetivo comprometimento e interesse da AMEC com o fomento do desenvolvimento do mercado de valores mobiliários, sua diretoria deliberou apoiar, na essência, a preocupação externada pelos investidores estrangeiros”, declarou a Associação na carta enviada a Arminio Fraga, presidente do Conselho de Administração da BM&F Bovespa.

Os comentários elencados pelos investidores estrangeiros se referiam, principalmente, às regras aplicáveis a operações de fusões e aquisições. Registraram a preocupação com o tratamento equitativo de minoritários e controladores nessas situações, sobretudo frente à mudança de controle das companhias. “O pano de fundo das preocupações registradas pelos investidores estrangeiros está em linha com as manifestações públicas da AMEC. Eles também são conscientes de que a proteção ao direito dos acionistas minoritários é uma das chaves da atratividade do mercado de ações brasileiro pelos estrangeiros. Isso poderá fazer do Brasil o destino favorito do capital mundial”, destacou a AMEC.

Os fundos signatários da carta, além da F&C Management, são o Ontario Teachers’ Pension Plan, APG Investments, Esemplia Emerging Markets, Mn Services,

3.7 International Representation

Representatives of foreign investors before capital market regulators

Eight foreign investment fund managers, led by the British firm F&C Management, sent a letter to BM&F Bovespa with comments and suggestions to be taken into consideration in the revision of regulation governing the different levels of Corporate Governance. Before the contact with the Sao Paulo-based exchange, the investors sought the support of AMEC, which endorsed the initiative. “Due to AMEC’s effective commitment and interest in fostering the development of capital markets, its directors ruled to support in its essence the concern expressed by foreign investors,” said AMEC in the letter to Arminio Fraga, president of BM&F Bovespa’s board of directors.

The comments expressed by the foreign investors referred to, primarily, the rules applicable to mergers and acquisitions. They registered their concern with the treatment of minority shareholders and controlling shareholders in these situations, especially when a change in the control is involved. “The backdrop for the concerns expressed by the foreign investors is in line with the public statements by AMEC. They are also aware that the protection of minority shareholders rights is key for foreign investor interest in Brazilian capital markets. This could make Brazil the favorite destination for global capital,” AMEC highlighted.

The funds that signed the letter, apart from F&C Management, are the Ontario Teachers’ Pension Plan, APG Investments, Esemplia Emerging Markets, Mn Services, Railpen Investments, TIAA-Cref Funds and Universities Superannuation Scheme. In its statement, AMEC highlighted that “it sees as healthy that good corporate governance practices associated with differ-

Railpen Investments, TIAA-Cref Funds e Universities Superannuation Scheme. Na manifestação, a AMEC ressaltou que “entende ser salutar que as boas práticas de governança corporativa preconizadas nos diferentes níveis de listagem estejam sempre sob análise da Bolsa de Valores, tendo em vista seu compromisso com o mercado de capitais brasileiro e com os investidores estrangeiros que realizam seus investimentos no País”.

Não é a primeira vez que investidores estrangeiros buscam o apoio da AMEC em manifestações frente a entidades do mercado brasileiro. Em agosto de 2008, o próprio F&C, liderando um grupo de 14 outros gestores, buscou a AMEC para, juntos, formalizarem à CVM reclamações referentes à operação societária proposta pela Votorantim Celulose e Papel (VCP) para adquirir o controle acionário da Aracruz Celulose.

No mês seguinte, quando foi anunciada a compra da construtora Tenda pela Gafisa, esses investidores voltaram a procurar a AMEC para encaminhar, à CVM e à BM&F Bovespa, outras reclamações sobre os termos da operação. Nas duas ocasiões, as queixas coincidiam com os questionamentos que a AMEC vinha fazendo à CVM sobre a constante insegurança provocada, nos investidores, em algumas das operações de fusões e aquisições que vinham sendo anunciadas. Mais precisamente sobre os laudos de avaliação, documento que as companhias necessariamente devem apresentar nessas operações e que, em teoria, serviria como referência para estipular o preço a ser pago a cada ação pela companhia compradora.

A aproximação com os investidores estrangeiros foi reforçada com a visita de Karina Litvack, diretora de investimentos do F&C, à sede da AMEC, em São Paulo, na semana seguinte ao anúncio da fusão entre Tenda e Gafisa, em setembro de 2008. Na ocasião, participou de uma reunião com a Diretoria da AMEC.

ent levels of listings are always under analysis of this Stock Exchange, considering its commitment to Brazilian capital markets and with foreign investors that make investments in the country.”

It’s not the first time that foreign investors seek the support from AMEC in its comments to Brazilian market organizations. In August 2008, the same F&C, leading a group of 14 other managers, contacted AMEC so that, together, they could formalize to CVM complaints referring to the transaction proposed by Votorantim Celulose e Papel (VCP) to acquire control of Aracruz Celulose.

The relationship with foreign investors was reinforced with the visit of Karina Litvack, F&C investments director, to AMEC’s headquarters the week after the announcement of the merger of Tenda and Gafisa, in September 2008. At the time, she participated in a meeting with AMEC’s directors.

Participação como palestrante na mesa-redonda sobre Governança Corporativa promovida pela OECD e IFC

Por dois anos seguidos – 2007 e 2008 –, a AMEC integrou a mesa-redonda latino-americana sobre Governança Corporativa, evento anual que é promovido pela Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OECD, pela sigla em inglês) e pela Corporação Financeira Internacional (IFC, pela sigla também em inglês), braço financeiro do Banco Mundial.

A participação da AMEC na edição de 2008 do encontro, que aconteceu na Cidade do México nos dias 2 e 3 de dezembro, deu continuidade à apresentação que fez no ano anterior, quando levou ao público informações sobre sua atuação no Brasil em prol da defesa dos direitos dos investidores minoritários em companhias abertas, trabalho que foi reconhecido, naquela ocasião, como pioneiro na América Latina. No México, apresentou os resultados da regra que elaborou em conjunto com Anbid para estimular o exercício de direito de voto pelos gestores de fundos nas assembleias das companhias investidas, estudo que teve a co-autoria da AMEC, da Anbid e do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC).

O objetivo dessas mesas-redondas é promover a troca de experiências entre os participantes dos mercados latino-americanos, valorizando as iniciativas bem-sucedidas de governança corporativa. Tal intercâmbio visa influenciar o desenvolvimento dos mercados de capitais latinos de forma saudável, de forma a permitir que os diferentes países entendam o contexto de reformas que são levadas a cabo no continente.

Visita de empresários do mercado de capitais chinês à sede da AMEC

Seis representantes da *Caitong Securities Brokerage Co. Ltd.* visitaram a sede da AMEC em dezembro de 2008. A companhia possui uma participação diversificada no mercado de capitais, listada entre as dez “maiores e melhores” daquele país. Atua como corretora de valores, banco de investimento e gestora de fundos de investimento e *private equity*, entre outras atividades. Com sede na província de Zhejiang, localizada no oeste da China, conta com mais de 500 funcionários, espalhados por 32 filiais ao longo do País.

Participation as a speaker in the roundtable discussion about Corporate Governance promoted by OECD and IFC

For two consecutive years – 2007 and 2008 – AMEC took part in the Latin American roundtable about Corporate Governance, an annual event that’s promoted by the Organization for Economic Co-operation and Development (OECD) and by the International Finance Corporation (IFC), the World Bank’s investment division.

AMEC’s participation in the event in 2008, in Mexico City on December 2nd and 3rd, followed up on the presentation it made in the previous year, when it presented information about its actions in Brazil in defense of the rights of minority shareholders in publicly held companies. Its work was recognized, at the time, as pioneering in Latin America. In Mexico, AMEC presented the results of a rule that it conceived in conjunction with Anbid to stimulate the exercise of voting rights by fund managers in assemblies of companies in which they invest, a study that was co-authored by AMEC, Anbid and Brazil’s Corporate Governance Institute (IBGC).

The aim of these roundtable discussions is to promote the exchange of experiences among the participants of Latin American markets, valuing the successful corporate governance initiatives. Such an exchange aims to influence the development of Latin American capital markets in a healthy way, and to allow different countries to understand the context of reforms that are underway in the continent.

Visit of chinese capital markets investors to AMEC’s headquarters

Six representatives of the *Caitong Securities Brokerage Co. Ltd.* visited AMEC’s headquarters in December 2008. The company has a diversified investment in capital markets and is listed among the ten “bigger and better” in China. It acts as a brokerage, investment bank, and manager of investment funds and private equity funds, among other activities. Based in the province of Zhejiang, in Western China, it has more than 500 employees in 32 units in the country.

The group visited Brazil with the objective to get to know the inner workings and the dynamics of Brazil’s capital markets. At AMEC, they participate in an explanation about how the investment fund market works in Brazil.

O grupo visitou o Brasil com o objetivo de conhecer o funcionamento e a dinâmica do mercado de capitais local. Na AMEC, participaram de uma apresentação sobre o funcionamento do mercado de fundos de investimento no Brasil.

Palestra sobre *Proxy Voting* com especialistas norte-americanos

Em dezembro de 2008, a AMEC organizou uma palestra com Kevin Ferguson e Dwight Clancy, respectivamente vice-presidente e analista para a América Latina da Glass Lewis & Co., consultoria sediada em San Francisco, Estados Unidos, que atua na prestação de serviços de *Proxy Voting*. Tal expressão se refere aos procedimentos a serem observados pelos acionistas de companhias abertas para delegar a terceiros seu poder de voto nas assembleias gerais, caso estejam impossibilitados de comparecer.

O objetivo era apresentar ao público um panorama sobre o tema nos Estados Unidos, além de traçar um paralelo com a realidade brasileira. Durante a apresentação, foram enumerados os principais obstáculos que os acionistas norte-americanos encontram para participar das assembleias de companhias brasileiras. Entre eles, o curto espaço de tempo para analisar as informações sobre as matérias que constam da pauta das assembleias gerais, já que as companhias costumam divulgá-las com poucos dias de antecedência da data do encontro. Também foram mencionados os obstáculos no processo de votação, sobretudo a questão das procurações, tema que ganhou a atenção da CVM em 2008. A autarquia, em junho daquele ano, emitiu um parecer entendendo ser possível introduzir no Brasil uma série de facilidades, como o uso de procuração eletrônica com certificação digital e de procurações em papel sem reconhecimento de firma, com o objetivo de incentivar a participação dos acionistas nas assembleias.

Seminar about Proxy Voting with north american specialists

In December 2008, AMEC organized a seminar with Kevin Ferguson and Dwight Clancy, vice-president and analyst for Latin America, respectively, of Glass Lewis & Co., a consulting firm based in San Francisco, United States, that offers Proxy Voting Services. The term refers to the proceedings that need to be observed by shareholders in publicly held companies to delegate to third parties their voting power at shareholders assemblies, when they are unable to attend.

The goal of the seminar was to present to the public an overview of how proxy voting works in the U.S., as well as to draw a parallel with the reality in Brazil. During the presentation, the main obstacles that shareholders face when trying to participate in assemblies were listed. Among them: the short period of time to analyze information about subjects on the assembly's agenda, since companies only disclose them a few days before the event. Obstacles in the voting process were also mentioned, particularly the issue of power of attorney documents, a theme that came under the CVM's radar screen in 2008. The agency, in June that year, issued a decision in which it said it was possible to introduce in Brazil a series of measures that would make the process easier, such as an electronic power of attorney with digital certification and the use of paper powers of attorney without notarization, to stimulate the participation of shareholders in assemblies.

3

Participação em Call internacional promovido pela Glass & Lewis

Em março de 2009, a AMEC participou do *Glass Lewis' Proxy Talk*. O evento, promovido pela consultoria norte-americana Glass Lewis & Co., teve o formato de um fórum virtual de debates, via teleconferência, e buscou apresentar relatos e promover uma troca de experiências entre 30 investidores institucionais da Europa e Estados Unidos.

A AMEC apresentou as iniciativas que estão em curso, no Brasil, que visam estimular a participação dos acionistas minoritários nas assembleias de companhias abertas, enumerando as várias frentes em que a AMEC tem atuado no sentido de facilitar e estimular a frequência de minoritários nesses eventos.

Para relatar outros casos relacionados a esse tema no Brasil, a Glass Lewis também convidou a Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (Previ). Foram apresentados os casos em que a Previ tem atuado para estimular as empresas em que investe a adotar procedimentos para atrair os acionistas a esses encontros. Como exemplo o *Proxy Statement*, espécie de manual de assembleias, cuja elaboração tem sido incentivada pela Previ nas companhias nas quais participa como acionista. Tal documento trata de reunir dados detalhados sobre os temas que serão deliberados nos encontros anuais com acionistas, devendo ser divulgado com antecedência às assembleias, a fim de complementar as informações publicadas por meio de edital de convocação.

No evento, a Glass & Lewis esteve representada por Robert McCormick, Chief Policy Officer, e Dwight Clancy, Research Analyst. Também participaram dos debates Karina Litvack, diretora do F&C Management Limited, gestor de fundos de investimento sediado em Londres, e representantes dos fundos de pensão norte-americanos California Employees Retirement System (Calpers) e Teachers Insurance and Annuity Association - College Retirement Equities Fund (TIAA-CREF).

Participation in an international conference call by Glass & Lewis

In March 2009, AMEC participated in the *Glass Lewis' Proxy Talk*. The event, promoted by U.S. based consulting firm Glass Lewis & Co., had the format of a virtual forum of debates, via teleconference, and sought to present testimonies and promote an exchange of experiences among 30 institutional investors from Europe and the United States.

AMEC presented the initiatives currently underway in Brazil to foster the participation of minority shareholders in assemblies of publicly held companies, listing several fronts in which AMEC has been working to promote and stimulate the presence of minority shareholders at these corporate events.

Glass Lewis also invited Banco do Brasil's Employees Pension Fund (Previ) to share other cases in which Previ has acted to stimulate the companies that invest in procedures aimed at attracting shareholders to those meetings. For example, the *Proxy Statement*, a type of manual for general assemblies whose elaboration has been stimulated by Previ in the companies in which it has stakes. The document should contain detailed information about the themes that are discussed at annual meetings with shareholders. It should be distributed ahead of time before the assemblies, in order to complement the information published in the shareholders meeting convocation.

At the event, Glass & Lewis was represented by Robert McCormick, Chief Policy Officer, and Dwight Clancy, Research Analyst. Karina Litvack, director of F&C Management Limited, a London-based investment fund manager, and representatives of North-American pension funds California Employees' Retirement System (Calpers) and Teachers Insurance and Annuity Association - College Retirement Equities Fund (TIAA-CREF) were also present at the event.

Estrutura Administrativa / Administrative Structure

Diretoria / Board of Management

Presidente / Chairman

Walter Mendes de Oliveira Filho – Itaú Unibanco Banco Múltiplo S/A

Vice-Presidente / Vice-Chairman

Regis Lemos de Abreu Filho – Mercatto Gestão de Recursos Ltda.

Diretores / Directors

Alexandre Paixão Silvério – Santander Asset Management Ltda.

Eduardo Penido Monteiro – Opportunity Gestora de Recursos Ltda.

Fernando Afonso Ribeiro – Banco do Brasil Administração de Ativos DTVM S/A

Helder Rodrigues da Cunha Soares – Claritas Administração de Recursos Ltda.

Henrique Teixeira Álvares – Neo Gestão de Recursos Ltda.

Herculano Anibal Alves – Bradesco Asset Management S/A DTVM

Luis Stuhlberger – Credit Suisse Hedging Griffo Asset Management S/A

Luiz Fernando Figueiredo – Mauá Investimentos Ltda.

Marcos Duarte Santos – Polo Capital Gestão de Recursos Ltda.

Mauricio Levi – Fama Investimentos Ltda.

Pedro Augusto Bastos – HSBC Asset Management Ltda.

Roseli Machado – Fator Administração de Recursos Ltda.

Equipe Executiva / Executive Team

Superintendente / Superintendent

Edison Garcia

Assistente Executiva / Executive Assistant

Rosângela Pereira

Assistente de Secretaria / Secretary Assistant

Auzeni Durino Sousa

Advogados / Lawyers

Anthony Dias dos Santos

Walter Bernardes Albertoni

Conselho Fiscal / Fiscal Council

Presidente / President

Silvia Penteado Sandoval – Gas Investimentos Ltda.

Bolivar Tarragó de Moura Neto – Caixa Econômica Federal

André Gordon – GTI Administração de Recursos Ltda.

Comissão Técnica / Technical Commission

Coordenador / Coordinator

Regis Abreu – Mercatto Gestão de Recursos Ltda. S/C

Ana Carolina Silva Moreira Lima – Opportunity Gestora de Recursos Ltda.

Ana Paula de Barros Moreira – Bradesco Asset Management S/A DTVM

André Gordon – GTI Administração de Recursos Ltda.

Augusto Lange – Neo Gestão de Recursos Ltda.

Carlos Augusto Nunes – Nest Investimentos Ltda.

Daniel Pastore – Itaú Unibanco Banco Múltiplo S/A

Daniella Marques Consentino – Oren Gestão de Recursos Ltda.

Eduardo Morais – Claritas Administração de Recursos Ltda.

Eduardo Roche – Modal Asset Management Ltda.

Fabricio Vanoni Matta – Itaú Unibanco Banco Múltiplo S/A

Fernanda Jorge – UBS Pactual Asset Management DTVM S/A

Fernando Tendolini – Fator Administração de Recursos Ltda.

Guilherme Luz – Fama Investimentos Ltda.

Janice Elias de Moraes – Bradesco Asset Management S/A DTVM

José Mauricio Pimentel Baptista – BB Gestão de Recursos DTVM S/A

Lucila Prazeres da Silva – Credit Suisse Hedging-Griffo Asset Management S/A

Márcia Masiero – Bradesco BBI

Melissa Navarro – Bradesco Asset Management S/A DTVM

Paulo Veiga – Mercatto Gestão de Recursos Ltda. S/C

Rafael Sales Guimarães – Constellation Inv. e Participações Ltda.

Renata Thomé – Opportunity Gestora de Recursos Ltda.

Ricardo Magalhães – Argucia Capital Gestão de Recursos Ltda.

Roberta Cereto – Brascan Gestão de Ativos Ltda.

Sergio Lima – BNY Mellon DTVM S/A

Silvia Penteado Sandoval – Gas Investimentos Ltda.

Vanessa Montes de Moraes – Argucia Capital Gestão de Recursos Ltda.

5 Associados / Associates

Argucia Capital Gestão de Recursos Ltda.
Banif Nitor Asset Management S/A
BB Administração de Ativos DTVM S/A
BNP Paribas Asset Management Brasil Ltda.
BNY Mellon DTVM S/A
Bradesco Asset Management S/A DTVM
Brascan Gestão de Ativos Ltda.
Bresser Adde Recursos Ltda.
Caixa Econômica Federal
Claritas Administração de Recursos Ltda.
Constellation Investimentos e Participações Ltda.
Credit Suisse Hedging-Griffo Asset Management S/A
EM Administração de Carteiras de Valores Mobiliários Ltda.
Fama Investimentos Ltda.
Fator Administração de Recursos Ltda.
Fides Asset Management Ltda.
Franklin Templeton Brasil Investimentos Ltda.
Gas Investimentos Ltda.
GTI Administração de Recursos Ltda.
HSBC Investments Gestão de Recursos Ltda.
Itaú Unibanco Banco Múltiplo S/A
JGP Gestão de Recursos Ltda.
Lacan Investimentos e Participações Ltda.
Mauá Investimentos Ltda.
Mercatto Gestão de Recursos Ltda. S/C
Modal Asset Management Ltda.
Neo Gestão de Recursos Ltda.
Nest Investimentos Ltda.
Opportunity Gestora de Recursos Ltda.
Oren Gestão de Recursos Ltda.
Polo Capital Gestão de Recursos Ltda.
Rio Bravo Investimentos S/A DTVM
Santander Asset Management DTVM Ltda.
UBS Pactual Asset Management DTVM S/A

Expediente / *Editorial Team*

Edição e conteúdo / *Edition and content*

Soraia Duarte soraiaduarte@uol.com.br

Design

Manoel Carlos manoel@macro.ppg.br



Associação de Investidores no Mercado de Capitais
Rua Joaquim Floriano, 1120 - 10º andar - conjunto 101
Tel.: (+5511) 3707-0727 - www.amecbrasil.org.br