

RISK ADVISORY SERVICES

A Governança Corporativa e o Mercado de Capitais:

Um panorama atual das corporações brasileiras na Bovespa e nas Bolsas norte-americanas

ADVISORY



Sumário

Sobre o Estudo	04
Sumário Executivo	06
– Estrutura e funcionamento do Conselho de Administração	06
– Comitês do Conselho de Administração	07
– Conselho Fiscal	07
– <i>Disclosure</i> /transparência	07
Estudo Comparativo das Companhias Brasileiras Emissoras de ADRs, Níveis 2 e 3 e das Listadas na Bovespa (Novo Mercado e 100 Empresas Sorteadas)	09
3º Estudo sobre as Melhores Práticas de Governança Corporativa no Brasil e nos Estados Unidos – 2008	23
– Sumário executivo	23
– Empresas brasileiras abertas nos Estados Unidos	23
– Classificação das empresas e prazos para certificação dos controles internos	25
– Certificação SOX 404	26
– Deficiências nos controles internos relatadas pelas empresas brasileiras	26
– Governança corporativa	27
– Base das demonstrações financeiras	28
– Código de Ética e Conduta	28
– Diferenças entre as práticas de governança corporativa brasileiras e norte-americanas	28
– O Comitê de Auditoria e o Conselho de Administração	29
– <i>Audit Committee – financial expert</i>	31
– Outros comitês divulgados no 20-F	31
– Gastos com auditor externo	32
– Riscos	33
Anexos	
Anexo I – Questionário aplicado e critérios para atribuição das respostas	34
Anexo II – Resultados da pesquisa	38
Anexo III – Relação das empresas avaliadas	42

Sobre o Estudo

A Governança Corporativa e o Mercado de Capitais: Um panorama atual das corporações brasileiras na Bovespa e nas Bolsas norte-americanas

Entender como as empresas brasileiras vêm evoluindo na adesão às chamadas melhores práticas de governança é um item fundamental para o aprimoramento do mercado de capitais brasileiro. Com esse intuito, a KPMG no Brasil realiza anualmente, desde 2006, o “Estudo sobre as Melhores Práticas de Governança Corporativa no Brasil e nos Estados Unidos – Relatório Anual 20-F”. O estudo consiste em uma análise das práticas de governança das empresas brasileiras emissoras de ADRs Níveis 2 e 3, sujeitas às exigências da Lei Sarbanes-Oxley de 2002 (SOX) e as regras das Bolsas norte-americanas, especificamente a Bolsa de Nova Iorque e a NASDAQ, tendo por base as informações contidas no Relatório Anual 20-F.

Neste ano, com o objetivo de expandir esse estudo, a KPMG no Brasil passou a atuar em conjunto com o Centro de Estudos em Governança Corporativa (CEG), da Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras (Fipecafi) de forma a comparar as práticas de governança das empresas brasileiras emissoras de ADRs Níveis 2 e 3 com as 100 empresas que compunham o Novo Mercado da Bovespa no início deste ano. Durante o estudo, percebemos que além dos dois grupos de empresas (emissoras de ADRs e Novo Mercado), seria importante também criarmos um grupo básico de comparação, tendo em vista que não seria razoável avaliar as práticas de governança apenas das empresas que voluntariamente já haviam decidido se adequar a padrões superiores.

Como resultado, foi criado um terceiro grupo, formado por 100 empresas sorteadas aleatoriamente dentre as cerca de 450 listadas na Bovespa. Tal grupo, denominado “empresas da Bovespa”, representa os padrões de governança adotados em média pelas empresas da Bolsa brasileira, incluindo as diferenciadas (Nível I, Nível II e o Novo Mercado), as sem diferenciação e as empresas brasileiras emissoras de ADRs Níveis 2 e 3. Para uma maior precisão estatística, todas as empresas listadas na Bolsa foram incluídas na população

sorteada, inclusive as empresas do Novo Mercado e as emissoras de ADRs. Assim, o grupo de comparação eventualmente contém algumas empresas pertencentes aos outros grupos de análise.

Além do aumento no número de empresas avaliadas, decidimos também aumentar o escopo das práticas de governança analisadas neste ano. Como resultado, criamos um amplo questionário com 43 perguntas relativas aos temas de Conselho de Administração, Comitês do Conselho, Conselho Fiscal, Código de Ética e Conduta, Auditorias Interna e Independente, Gestão de Riscos, Política de Dividendos, Transações com Partes Relacionadas, Remuneração dos Administradores e Controle Acionário.

Para proporcionar maior precisão na coleta dos dados, elaboramos critérios objetivos para pontuação de cada pergunta e uma relação de documentos a serem consultados para cada empresa objeto do estudo. Após um longo trabalho de coleta dos dados de cerca de 200 empresas, chegamos então à uma análise agregada dos resultados dos três grupos: “emissoras de ADRs”, “empresas do Novo Mercado” e “empresas da Bovespa”.

A análise dos resultados, realizada em conjunto por meio de diversas reuniões entre representantes da KPMG no Brasil e do CEG, destacou dois grandes resultados gerais da pesquisa. Em primeiro lugar, trata-se de grupos com perfis demográficos

muito diferentes. Em relação ao porte, o grupo de empresas emissoras de ADRs mostrou-se muito maior do que os demais. Enquanto a mediana da receita operacional líquida desse grupo foi de cerca de R\$ 10 bilhões em 2007, a mediana dos grupos de empresas do Novo Mercado e sorteadas da Bovespa foi de apenas R\$ 500 milhões, ou cerca de vinte vezes menor.

Sobre o setor de atuação, percebe-se outra distinção clara entre os grupos. Enquanto as empresas de telecomunicações compreendem cerca de 1/4 do total de empresas com ADRs 2 e 3, no Novo Mercado é o setor de Construção Civil que apresenta uma predominância em proporção similar. Ademais, percebe-se outra nítida diferença em relação ao tipo de controle acionário. Enquanto cerca de 40% das empresas emissoras de ADRs são controladas de forma compartilhada por meio de acordo de acionistas, no grupo de empresas do Novo Mercado é o tradicional controle familiar que predomina, com cerca de 50% das empresas submetidas a esse tipo de acionista controlador.

Como porte, setor de atuação e identidade do acionista controlador são fatores que podem influenciar a escolha das práticas de governança a serem adotadas, o primeiro resultado geral indica não ser possível uma comparação direta entre os grupos, em razão de terem perfis tão distintos.

Como segundo grande resultado, observamos que a adesão às chamadas

melhores práticas de governança se mostrou substancialmente maior nos grupos de empresas com ADRs e pertencentes ao Novo Mercado, do que no grupo de controle composto pelas empresas da Bovespa. Este resultado corrobora a idéia de que as empresas que aderem voluntariamente à dupla listagem ou a tal segmento diferenciado de listagem se diferenciam positivamente em termos de governança corporativa.

Na avaliação dos dois grupos, observamos uma aderência maior às melhores práticas das empresas com ADRs do que das empresas do Novo Mercado. Entretanto, não é possível afirmar que a sujeição das empresas às regras norte-americanas resulta em melhor governança corporativa por dois motivos fundamentais: (i) conforme observado anteriormente, estamos avaliando grupos de empresas com porte e estágios de vida muito distintos; e (ii) uma adesão maior às práticas de governança por meio de uma abordagem de “marcar caixinhas” (como a empregada neste estudo), não assegura que tais empresas sejam mais bem governadas no seu dia-a-dia, o que é virtualmente impossível de aferir apenas com dados públicos.

Convidamo-lo a conhecer em maiores detalhes nas páginas a seguir os resultados desse estudo pioneiro, o qual acreditamos ser útil para um melhor entendimento acerca das práticas de governança adotadas atualmente pelas principais empresas listadas do País.

Sidney Ito

Sócio-líder de Risk Advisory Services da KPMG no Brasil

Prof. Dr. Alexandre Di Miceli da Silveira

Centro de Estudos em Governança Corporativa (CEG) da Fipecafi

Agradecimentos

Pela coleta de dados e suporte na elaboração deste documento agradecemos a Cinthia Wang e Sarah Chinarelli, pesquisadoras do CEG e alunas da FEA-USP, e a Louisa Magano e Angela Donaggio, profissionais da KPMG.

Sumário Executivo

Em razão da amplitude do estudo, dividimos os principais resultados com base em quatro mecanismos de governança analisados: (i) Estrutura e Funcionamento do Conselho de Administração; (ii) Comitês do Conselho, com ênfase nos Comitês de Auditoria e Remuneração; (iii) Conselho Fiscal e (iv) *Disclosure* / Transparência.

Estrutura e Funcionamento do Conselho de Administração

1. Os Conselhos de Administração dos três grupos possuem tamanhos considerados adequados pelos principais códigos de governança. O grupo de empresas com ADRs, provavelmente em razão do seu maior porte, apresenta Conselhos com média de 9,0 membros, contra 7,2 e 6,6% membros dos grupos do Novo Mercado e das empresas sorteadas da Bovespa, respectivamente.

2. A grande maioria das empresas segue a recomendação da presença de pessoas distintas ocupando os cargos de diretor-presidente e presidente do Conselho de Administração. O grupo de ADRs apresenta o maior nível de separação dos cargos (90,9% das empresas), seguido pelo grupo do Novo Mercado (79,0%) e das empresas sorteadas da Bovespa (68,0%).

3. No geral, as empresas estão distantes da recomendação por uma maioria do Conselho composta por conselheiros independentes. Por outro lado, os grupos das empresas com ADRs e do Novo Mercado apresentam um percentual nitidamente superior de conselheiros independentes (34,7% e 32,0% respectivamente), quando comparadas com o grupo de controle composto pelas empresas sorteadas da Bovespa (20,8%).

4. As empresas do Novo Mercado apresentam um percentual substancialmente superior de conselheiros indicados pelos acionistas minoritários (29,9%) nos seus Conselhos em relação aos grupos de empresas com ADRs e sorteadas na Bovespa, nos quais tem-se 18,5% e 12%, respectivamente. Isso provavelmente decorre do maior número de empresas com estrutura de propriedade pulverizada no Novo Mercado, que torna, virtualmente, todos os conselheiros indicados por acionistas minoritários.

5. A frequência de reuniões dos Conselhos de Administração das empresas dos três grupos pode ser considerada baixa. O número médio de reuniões por ano reportado apresentou 5,7 vezes (grupo do Novo Mercado), 5,9 vezes (grupo das sorteadas na Bovespa) e 6,9 vezes (grupo de ADRs), indicando uma predominância de reuniões bimestrais.

Comitês do Conselho de Administração

1. A prática de comitês do Conselho de Administração é comum apenas nas grandes empresas emissoras de ADRs. Neste grupo, observou-se que cerca de 82% das empresas já possuem comitês no Conselho, contra uma média de apenas 25% das empresas do Novo Mercado e um baixo percentual de 12% das empresas sorteadas aleatoriamente na Bovespa. Em outra análise, constatou-se um número médio de 3,1 comitês por empresa emissora de ADRs, contra apenas 0,6 comitês das empresas pertencentes ao Novo Mercado.
2. Os Comitês de Auditoria e de remuneração são os mais freqüentes dentre as empresas que possuem comitês do Conselho de Administração. Outros comitês do Conselho criados ocasionalmente pelas empresas são os comitês de finanças/investimentos, governança corporativa, sustentabilidade, estratégia e executivo.
3. Quase metade das empresas (48%) com ADRs possuem Comitês de Auditoria constituídos. Quando somados aos Conselhos Fiscais com atribuições permitidas pela *Securities and Exchange Commission* (SEC) para atuar como o Comitê de Auditoria (os chamados Conselhos Fiscais "Turbinados"), este percentual chega a 100%, para atendimento à SOX. Em contrapartida, apenas 20% das empresas do Novo Mercado reportaram ter Comitês de Auditoria constituídos. O resultado foi ainda pior para o grupo sorteado dentre todas as empresas da Bovespa (10% com Comitês de Auditoria).
4. Além do baixo número de empresas com Comitês de Auditoria, a composição destes Comitês ainda se encontra longe do ideal usualmente preconizado pelos códigos de governança, de presença exclusiva de conselheiros independentes. O grupo de empresas com ADRs saiu-se um pouco melhor, com 63% de conselheiros independentes nos

Comitês de Auditoria contra apenas 31% no grupo do Novo Mercado e 23% no grupo de sorteio.

5. Em relação ao funcionamento dos Comitês de Auditoria, observou-se uma freqüência maior de reuniões no grupo de empresas com ADRs, até pelas exigências estabelecidas ao Comitê pela SOX (média de 10 reuniões por ano), em comparação com o grupo do Novo Mercado (6 reuniões por ano) e das empresas da Bovespa (4 por ano).

6. Cerca de metade (45%) das empresas com ADRs possuem comitês de remuneração (ou similares com o mesmo propósito) do Conselho de Administração. Para as empresas do Novo Mercado, este percentual se mostrou substancialmente inferior (20%), bem como para o grupo de empresas sorteadas (11%). A composição dos comitês de remuneração ainda se mostra distante da recomendação de, ao menos, uma maioria de conselheiros independentes. Para os três grupos, observou-se uma proporção apenas cerca de 30% de conselheiros independentes nesses comitês.

Conselho Fiscal

1. A grande maioria (cerca de 76%) das empresas com ADRs possuem Conselho Fiscal instalado. No outro extremo, observou-se que menos da metade das empresas pertencentes ao Novo Mercado (cerca de 40%) possuem tal órgão de fiscalização em funcionamento.
2. Em relação à composição, observou-se que cerca de 47% dos conselheiros fiscais das empresas com ADRs foram indicados por acionistas minoritários, contra 36% no grupo de empresas do Novo Mercado e apenas 19% no grupo de empresas representativas da população de listadas na Bovespa.

Disclosure / Transparência

1. As 33 companhias emissoras de ADRs analisadas (100%) disponibilizaram publicamente seus Códigos de Ética ou de Conduta. Em contrapartida, esse percentual se

mostrou substancialmente inferior nas empresas do Novo Mercado (41%) e sorteadas da Bovespa (32%).

2. A divulgação de uma política clara de dividendos já é amplamente difundida entre as empresas emissoras de ADRs e as do Novo Mercado (91% e 76% de aderência, respectivamente). Por outro lado, este percentual decresceu significativamente no grupo de empresas da Bovespa sorteadas aleatoriamente (34%).

3. A grande maioria das empresas com ADRs (82%) disponibiliza ao público informações substanciais sobre suas práticas de gerenciamento de riscos corporativos. Por outro lado, tal prática se mostrou incipiente no grupo de empresas do Novo Mercado e sorteadas da Bovespa, com 12% e 6% de adoção, respectivamente.

4. Todas as empresas emissoras de ADRs estudadas disponibilizam publicamente (por meio dos seus relatórios 20-F) informações sobre os principais fatores de risco dos seus negócios, em razão das regras estabelecidas pela SEC. Para as empresas do Novo Mercado, este percentual é de 68%. No outro extremo, apenas 28% das companhias representativas da população da Bovespa apresentam tais informações. Entretanto, deve-se ressaltar que muitas companhias do Novo Mercado recém-listadas em Bolsa disponibilizam ao mercado os fatores de risco que foram apresentados nos prospectos originais do lançamento inicial público das ações (IPO), o que não necessariamente é atualizado pela gestão das empresas.

5. Cerca de 40% das empresas emissoras de ADRs divulgam informações sobre o funcionamento de suas auditorias internas. Este percentual foi de apenas 18% para as empresas do Novo Mercado e ínfimos 6% para a amostra representativa das empresas listadas na Bovespa.

6. As transações com partes relacionadas – *Related Party Transactions* (RPTs) no jargão internacional – ainda permanecem um ponto crítico de governança a ser aprimorado no País. A existência de regras claras *ex-ante* para lidar com tais transações, algo recomendado por diversos códigos de boas práticas de governança, ainda é algo a ser melhor desenvolvido. Apenas cerca de 12% das empresas emissoras de ADRs possuem algumas regras definidas neste sentido. Para as empresas do Novo Mercado e do grupo de sorteio este percentual se aproximou de zero.

Por outro lado, a divulgação *ex-post* das transações realizadas no período evoluiu e passou a ser algo bastante difundido em razão de ser uma das exigências para listagem nos níveis diferenciados da Bovespa. Das empresas do Novo Mercado, 80% apresentam tal divulgação, contra cerca de 49% das empresas com ADRs e 34% das empresas sorteadas da Bovespa.

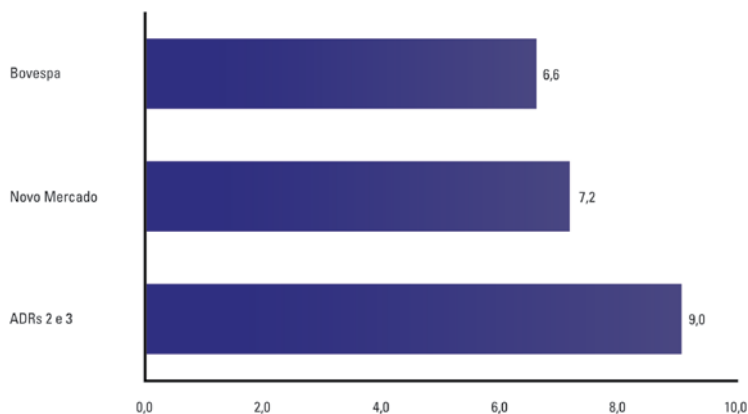
7. A transparência sobre o sistema de remuneração dos administradores é outro tema crítico de governança a ser aprimorado no País. Apenas cerca de 12% das empresas emissoras de ADRs divulgam separadamente os montantes pagos às suas Diretorias Executivas no período. A informação da remuneração da equipe de gestão foi ainda menor para o grupo do Novo Mercado (5%) e para o grupo sorteado (2%).

Em relação à remuneração do Conselho de Administração, menos de 10% das empresas dos três grupos divulgam os montantes pagos separadamente a todos os conselheiros de forma agregada no período. Por fim, menos de 3% das empresas dos três grupos divulga de forma clara a proporção paga entre as remunerações fixa e variável aos seus executivos no período.

Estudo Comparativo das Companhias Brasileiras Emissoras de ADRs, Níveis 2 e 3, e das Listadas na Bovespa (Novo Mercado e 100 Companhias Sorteadas)

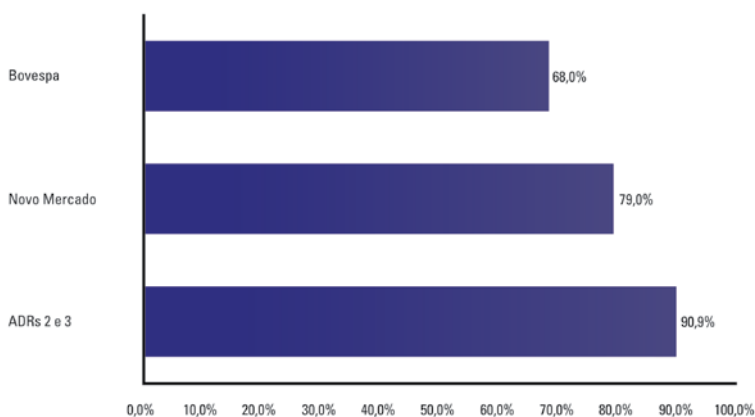
A composição destas empresas está apresentada nas páginas 42 a 43 deste estudo.

Quantos membros compõem o Conselho de Administração?



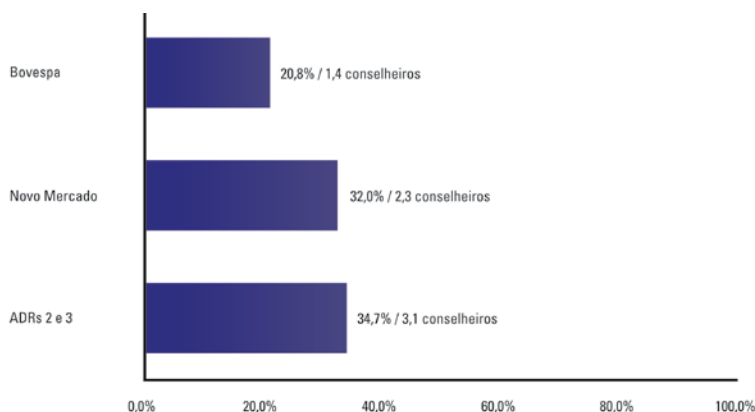
De acordo com o gráfico ao lado, as empresas dos três grupos apresentaram um tamanho médio dos Conselhos considerado adequado, dentro da faixa de 5 a 9 membros recomendada pelo Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC.

Em quantas empresas os cargos de diretor-presidente e presidente do Conselho de Administração são ocupados por pessoas diferentes?



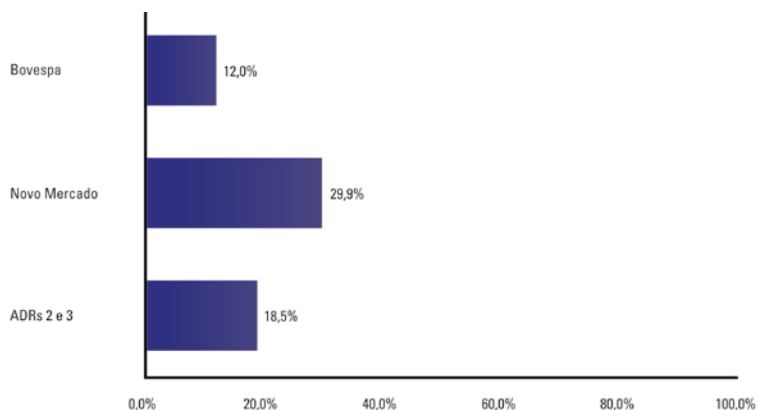
De acordo com o gráfico ao lado, a grande maioria das empresas do Novo Mercado e emissoras de ADRs 2 e 3 já possuem pessoas diferentes ocupando os cargos de diretor-presidente e presidente do Conselho de Administração, em linha com as recomendações do Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC.

Qual é o percentual de conselheiros independentes?



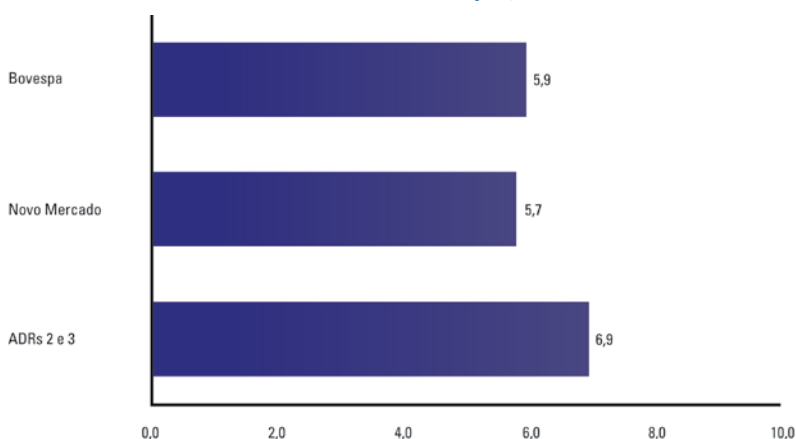
De acordo com o gráfico ao lado, as empresas dos três grupos ainda estão distantes de uma maioria de conselheiros independentes, o que é recomendado pelos principais códigos de governança internacionais e pelo Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC. Em média, as empresas emissoras de ADRs possuem 3,1 conselheiros independentes, contra 2,3 nas empresas do Novo Mercado e 1,4 nas empresas representativas da população da Bovespa.

Qual é o percentual de conselheiros indicados pelos minoritários?



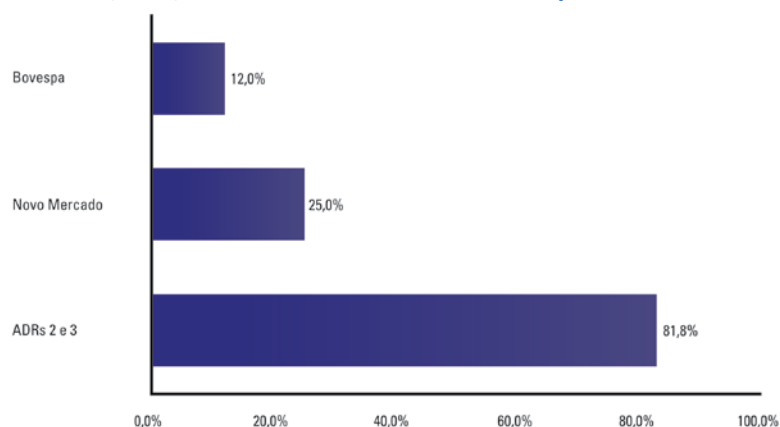
De acordo com o gráfico, observa-se um percentual bem superior de conselheiros indicados pelos acionistas minoritários no grupo de empresas do Novo Mercado.

Qual o número de reuniões do Conselho de Administração por ano?



De acordo com este gráfico, observa-se uma frequência de reuniões entre 6 e 7 vezes ao ano nos três grupos de análise, indicando uma predominância de reuniões bimestrais.

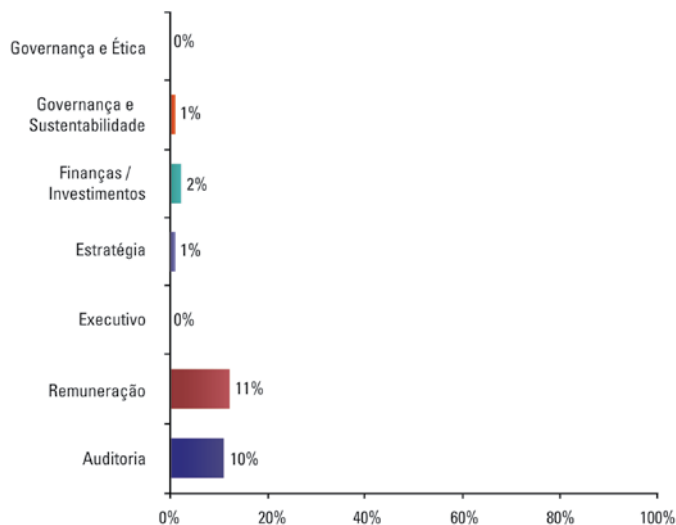
Quantas empresas possuem comitês do Conselho de Administração evidenciados em informações públicas?



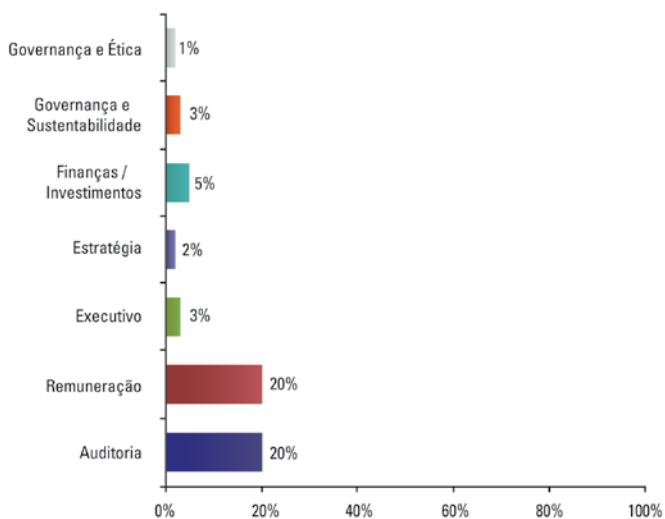
Virtualmente, oito em cada dez empresas emissoras de ADRs 2 e 3 possuem comitês do Conselho instalados e evidenciados publicamente. Este percentual diminui substancialmente nos grupos de empresas do Novo Mercado e sorteadas da Bovespa.

Os Comitês de Auditoria e de remuneração são os mais frequentes entre as empresas que possuem comitês do Conselho de Administração. Outros comitês do Conselho criados ocasionalmente pelas empresas são os comitês de finanças/investimentos, governança corporativa, sustentabilidade, estratégia e executivo.

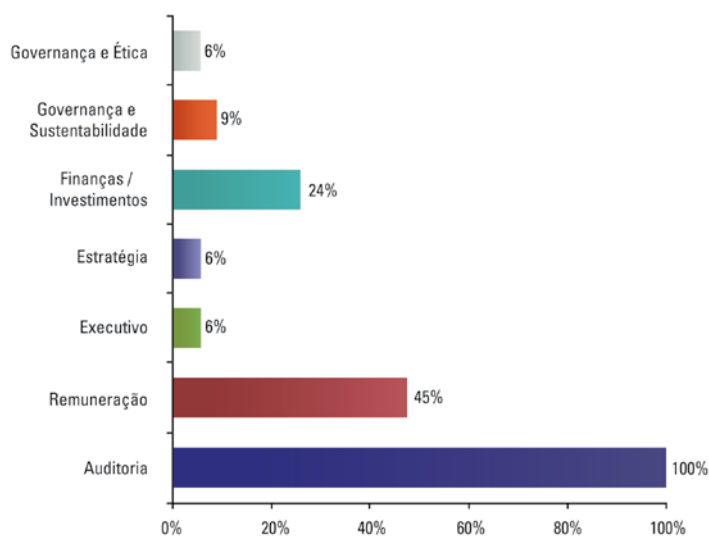
Qual é a quantidade de comitês do Conselho de Administração? Respostas Grupo Sorteado



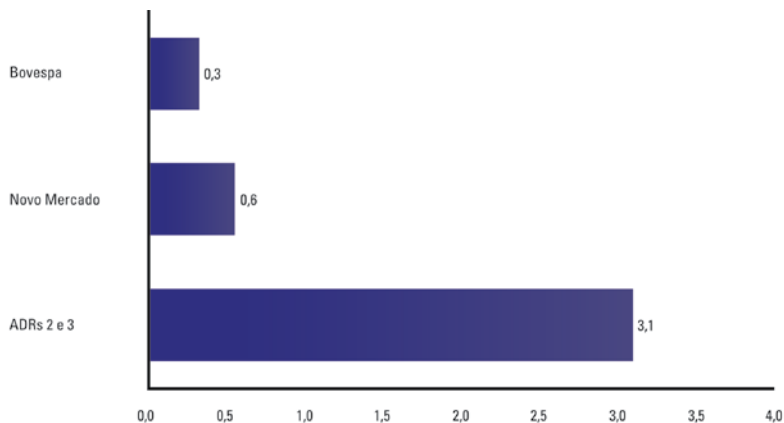
Qual é a quantidade de comitês do Conselho de Administração? Respostas Grupo Novo Mercado



Qual é a quantidade de comitês do Conselho de Administração? Respostas ADR



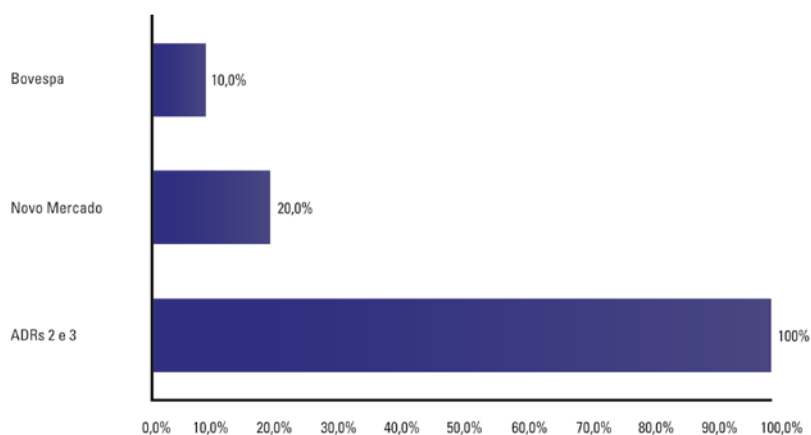
Qual é a quantidade de comitês do Conselho de Administração?



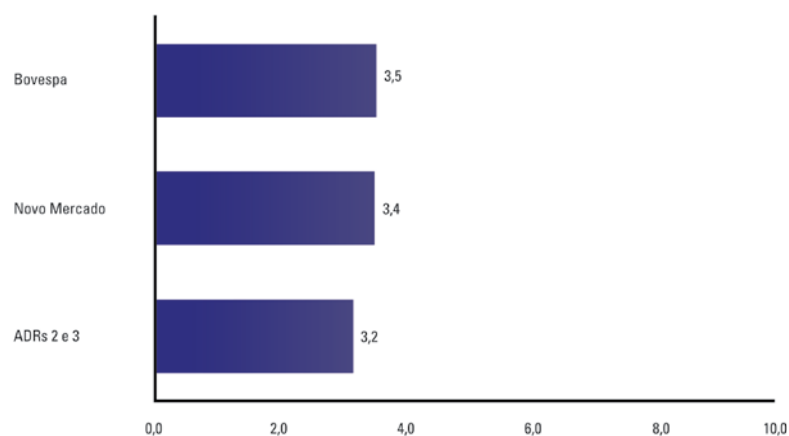
Em média, cada empresa emissora de ADRs 2 e 3 possui 3,1 comitês do Conselho. Já para as empresas do Novo Mercado e sorteadas na Bovespa, observa-se uma média de menos de um comitê do Conselho por empresa.

Enquanto todas as empresas que possuem ADRs 2 e 3 estão sujeitas à SOX e, portanto, possuem Comitê de Auditoria ou Conselho Fiscal atuando neste papel, de acordo com a autorização da SEC; apenas 20% das empresas do Novo Mercado e 10% das empresas sorteadas disponibilizam publicamente informações sobre a existência de Comitês de Auditoria. No geral, os Comitês das empresas dos três grupos possuem três membros.

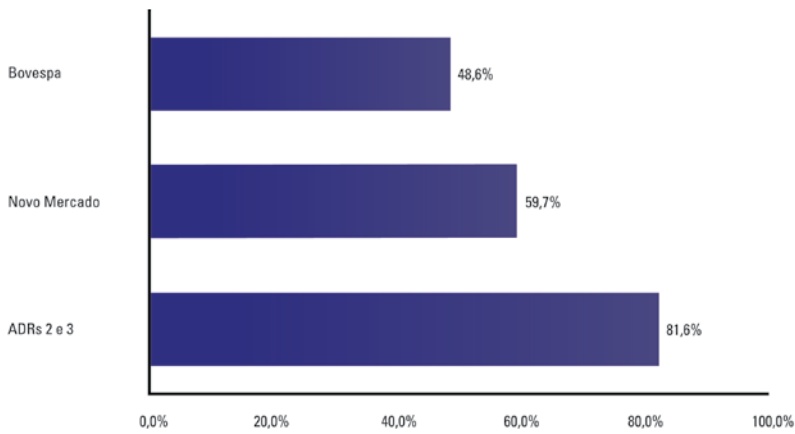
Quantas empresas possuem Comitê de Auditoria?



Quanto membros compõem o Comitê de Auditoria?

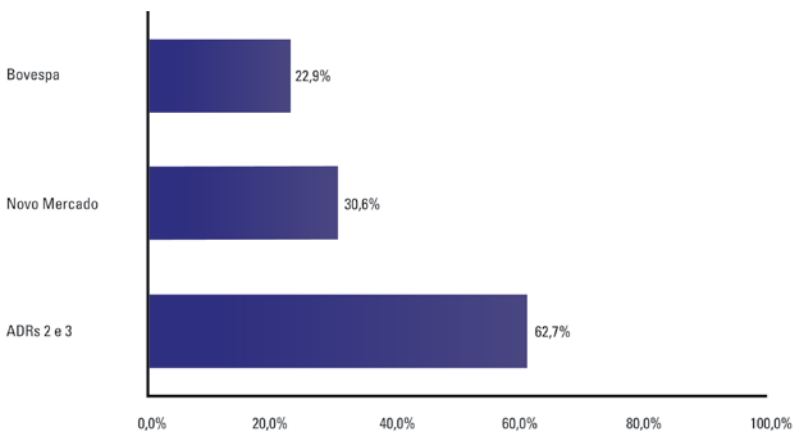


Qual é o percentual de conselheiros no Comitê de Auditoria?



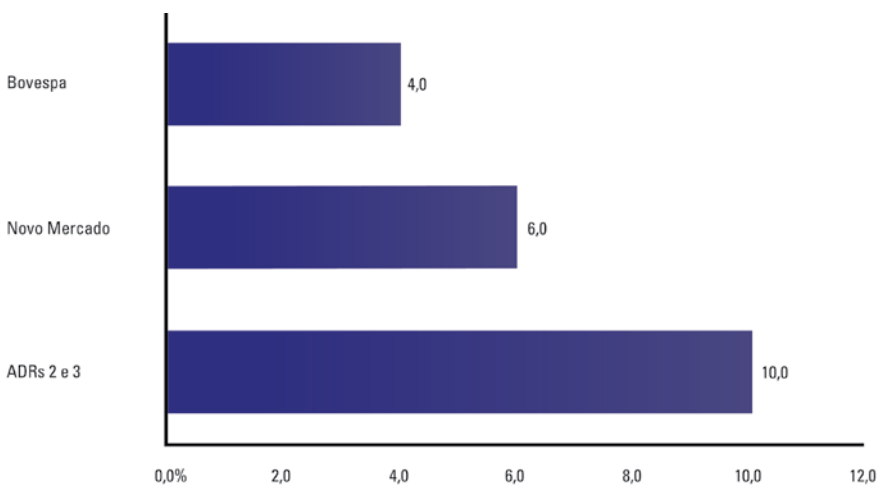
Muitas empresas possuem executivos ou mesmo pessoas externas como membros dos Comitês de Auditoria. Assim, uma fração substancial de tais comitês não é constituída por conselheiros de administração. Para as empresas do Novo Mercado, tal fração chega a 40%.

Qual é o percentual de conselheiros independentes no Comitê de Auditoria?



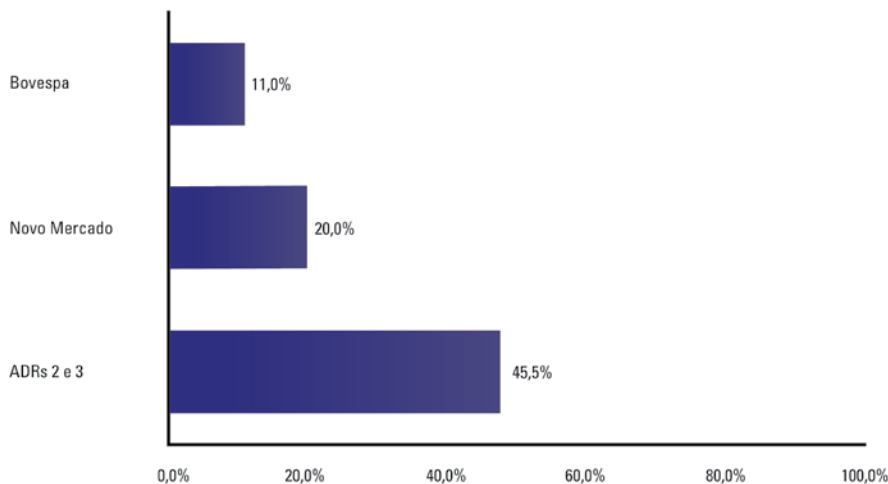
De acordo com diversos códigos de governança internacionais, o Comitê de Auditoria deveria ser composto por conselheiros independentes, entretanto, tal recomendação ainda não constitui uma realidade para as empresas dos três grupos. Como destaque positivo, nas empresas com ADRs 2 e 3, cerca de 60% dos postos dos Comitês de Auditoria são ocupados por conselheiros independentes.

Qual o número de reuniões anuais do Comitê de Auditoria?



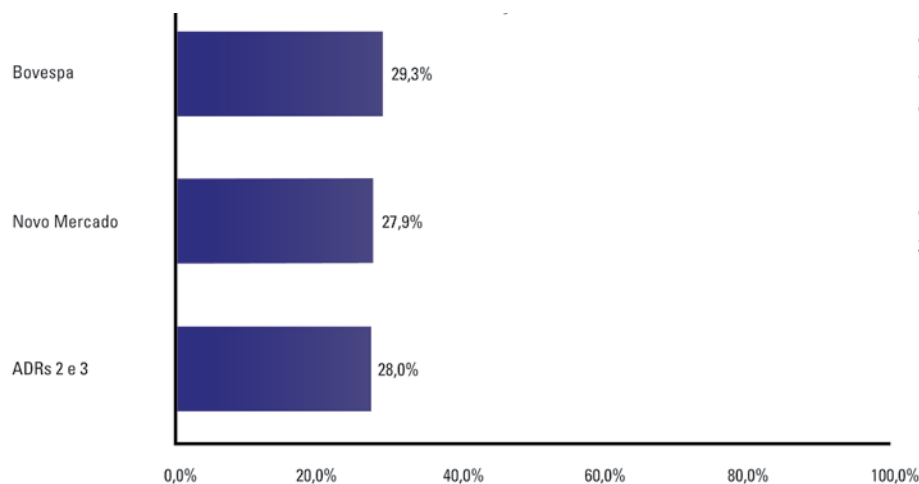
Os resultados deste gráfico mostram uma maior freqüência de funcionamento dos Comitês de Auditoria do grupo de empresas sujeitas à SOX, com uma média de quase uma reunião por mês. Para as empresas do Novo Mercado, a média aproxima-se de reuniões bimestrais.

Quantas empresas possuem um comitê de remuneração (ou de RH, pessoas ou nome similar)?



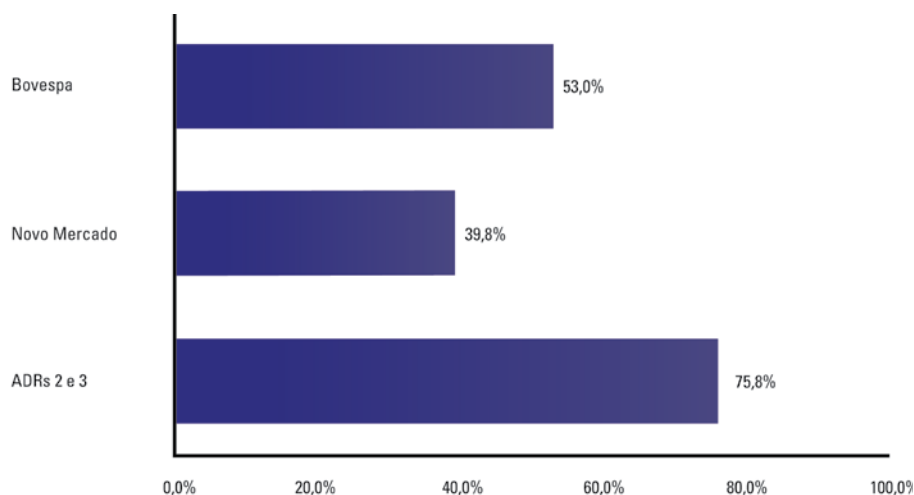
Apenas cerca de 1/10 das empresas representativas da população da Bovespa e cerca de 1/5 das empresas do Novo Mercado possuem comitês de remuneração instalados. Este percentual se mostra substancialmente maior nas empresas com ADRs 2 e 3, nas quais metade das empresas já constituíram tal órgão de governança.

Qual é o percentual de conselheiros independentes no comitê de remuneração?



Em linha com os resultados obtidos para o Comitê de Auditoria, ainda pode ser considerado baixo o percentual de conselheiros independentes nos comitês de remuneração. Em média, os três grupos possuem apenas cerca de 30% de conselheiros independentes neste órgão de governança.

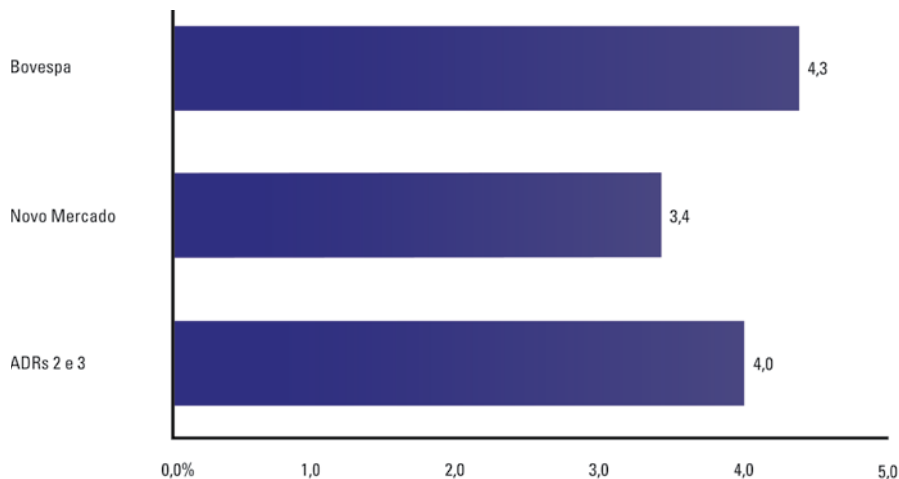
Quantas empresas possuem um Conselho Fiscal?



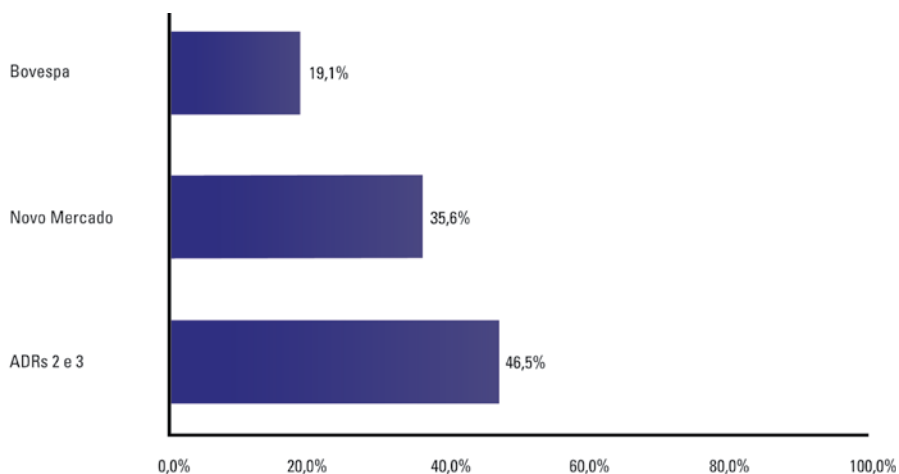
Cerca de 4/5 das companhias emissoras de ADRs possuem Conselho Fiscal instalado. Esse percentual diminui para 53% nas companhias representativas da Bovespa e atinge apenas cerca de 40% nas companhias do Novo Mercado.

Em média, os Conselhos Fiscais são formados por quatro pessoas. É importante destacar, entretanto, que a grande maioria das empresas possui três ou cinco membros em tal órgão fiscalizador. Estes foram os números de maior ocorrência que, quando agregados, resultaram em uma média próxima a quatro. Para as empresas emissoras de ADRs, cerca de 47% dos membros são indicados pelos minoritários, contra 36% no grupo das empresas do Novo Mercado.

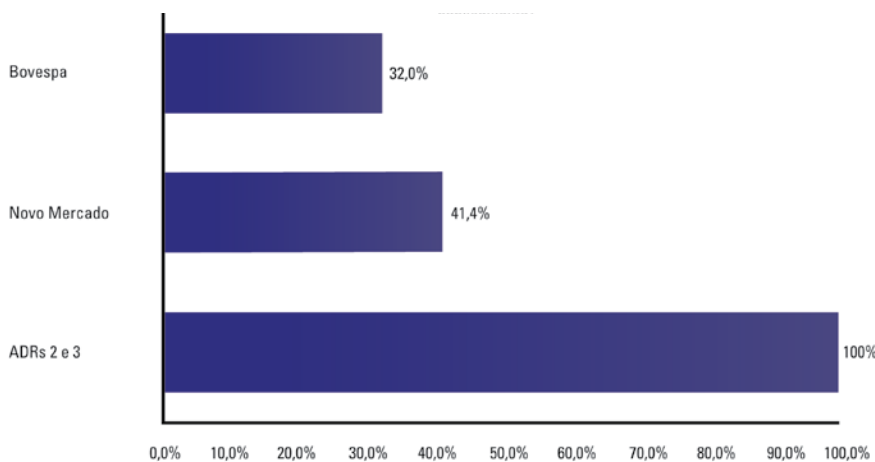
Quantos membros compõem o Conselho Fiscal?



Qual o percentual de membros indicados pelos acionistas minoritários?

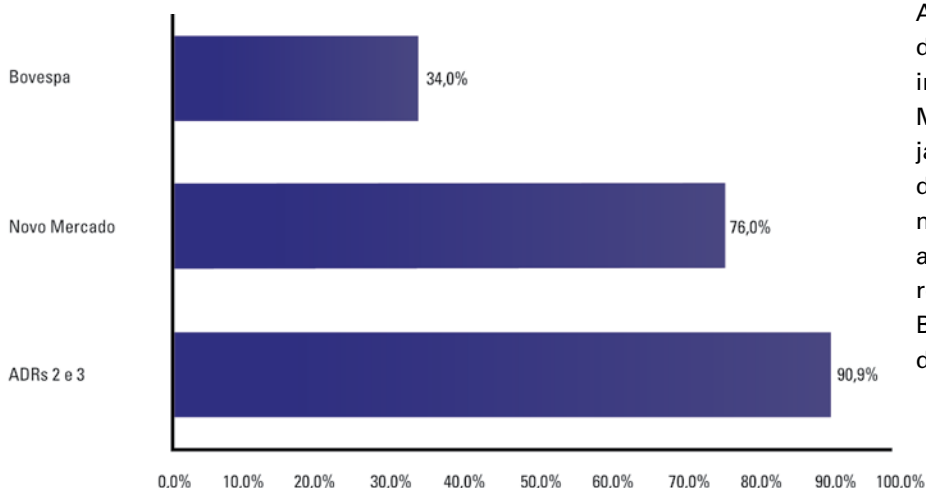


Quantas empresas possuem um Código de Ética e/ou Conduta disponível publicamente?



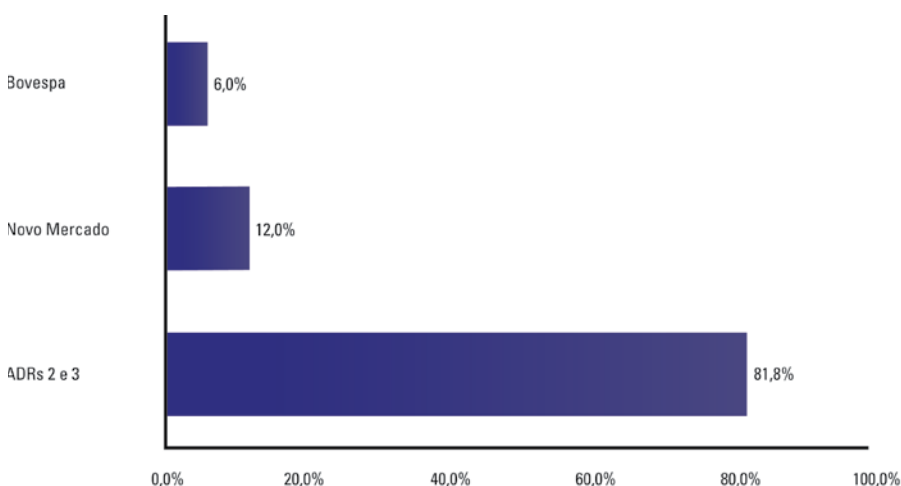
Todas as empresas emissoras de ADRs divulgaram publicamente seus Códigos de Ética ou Conduta. Este percentual se mostrou substancialmente inferior nos outros grupos, indicando que muitas empresas provavelmente ainda não possuem esse documento de governança.

Quantas empresas possuem uma política clara de distribuição de dividendos além das previsões legais (distribuição do mínimo de 25% do lucro líquido ajustado)?



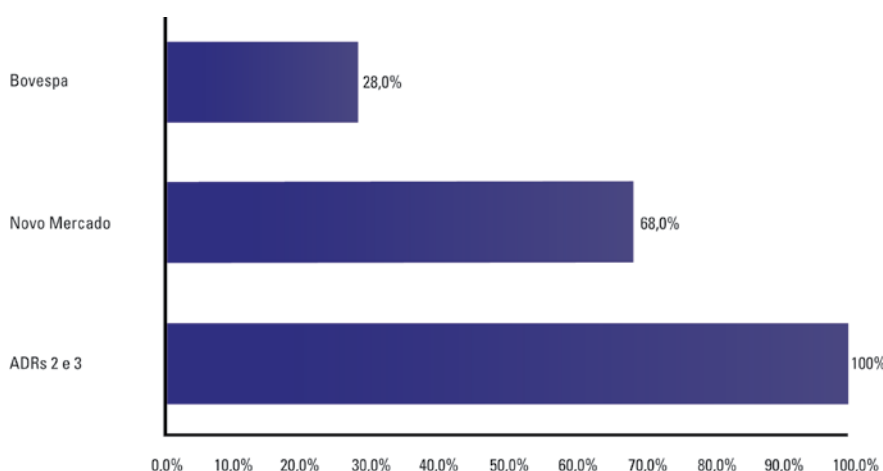
A existência de uma política clara de dividendos é importante para o investidor. As empresas do Novo Mercado e emissoras de ADRs já entenderam esta mensagem, disponibilizando em sua grande maioria essa política. No entanto, apenas cerca de 1/3 das empresas representativas da população da Bovespa apresenta uma política clara de dividendos.

Quantas empresas divulgam informações substanciais sobre as práticas de gerenciamento de riscos?



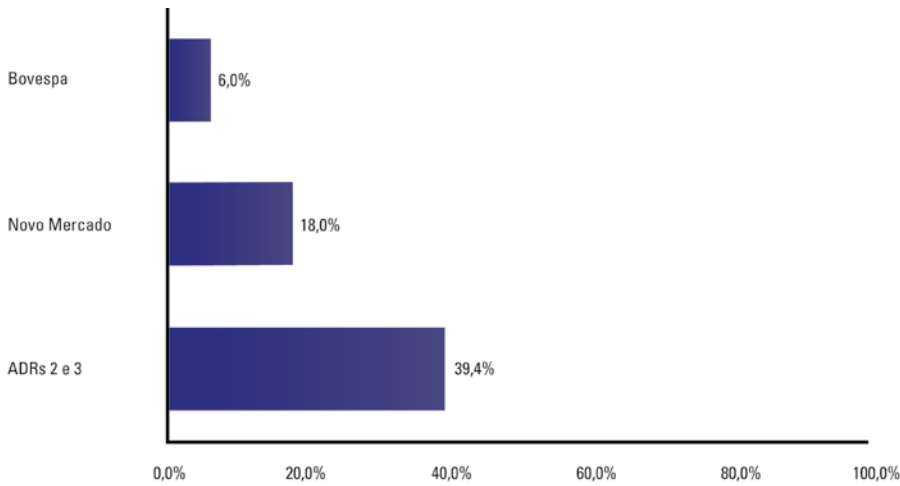
Cerca de 4/5 das empresas com ADRs 2 e 3 apresentam informações substanciais sobre suas práticas de gerenciamento de riscos corporativos. Este percentual se reduziu drasticamente para os grupos de empresas do Novo Mercado e sorteadas da Bovespa, indicando que este tema ainda carece de maior aprofundamento e formalização por parte das companhias brasileiras.

Quantas empresas apresentam claramente os principais fatores de risco que podem afetá-las?



Todas as empresas emissoras de ADRs 2 e 3 disponibilizaram publicamente (por meio de seus relatórios 20-F) informações sobre os principais fatores de risco dos seus negócios. Para as empresas do Novo Mercado, este percentual é de 68%. No outro extremo, apenas 28% das empresas representativas da população da Bovespa apresentam essas informações. Deve-se ressaltar também que muitas companhias do Novo Mercado recém-listadas em Bolsa disponibilizam ao mercado os fatores de risco descritos em seus prospectos, o que não é necessariamente atualizado pela gestão das empresas.

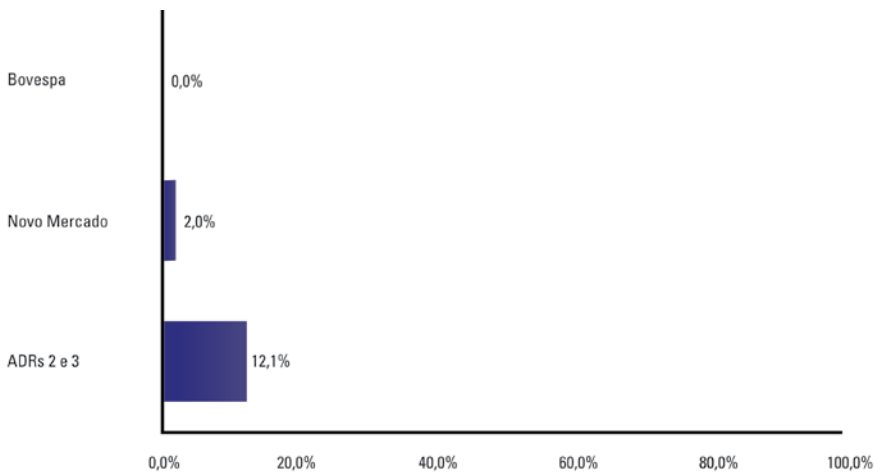
Quantas empresas disponibilizam publicamente informações sobre a existência de auditoria interna?



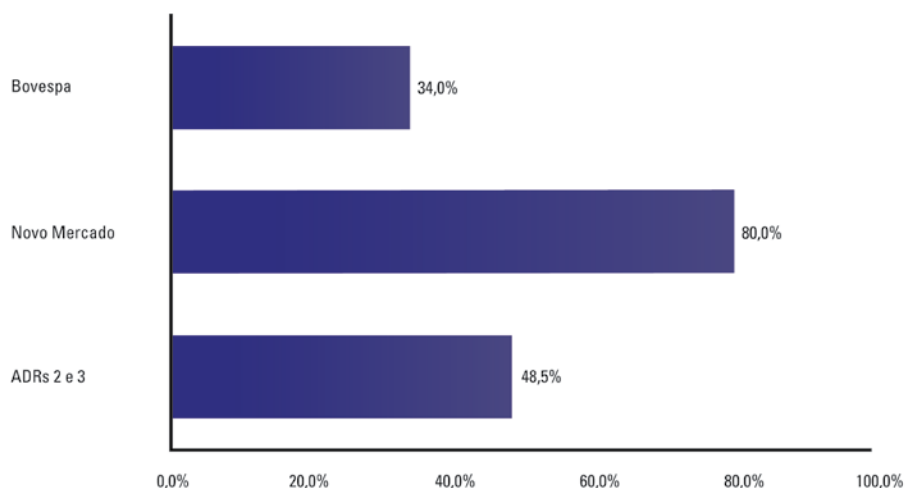
Cerca de 40% das empresas emissoras de ADRs 2 e 3 divulgam informações sobre a existência e funcionamento de suas auditorias internas. Este percentual foi de apenas 18% para as empresas do Novo Mercado e ínfimos 6% para a amostra representativa das empresas listadas na Bovespa.

As transações com partes relacionadas – *Related Party Transactions* (RPTs) no jargão internacional – ainda permanecem um ponto crítico de governança a ser aprimorado no País. A existência de regras claras *ex-ante* para lidar com tais transações, algo recomendado por diversos códigos de boas práticas de governança, ainda é algo incipiente. Apenas cerca de 12% das empresas emissoras de ADRs possuíam algumas regras definidas neste sentido. Para as empresas do Novo Mercado e do grupo de sorteio, este percentual se aproximou de zero. Por outro lado, a divulgação *ex-post* das transações realizadas no período evoluiu e passou a ser algo bastante difundido em razão de ser uma das exigências para listagem nos níveis diferenciados da Bovespa. Das empresas do Novo Mercado, 80% apresentaram tal divulgação, contra cerca de 49% das empresas com ADRs e 34% das empresas da Bovespa.

Quantas empresas possuem regras claras e formais para as transações com partes relacionadas (RPTs)?

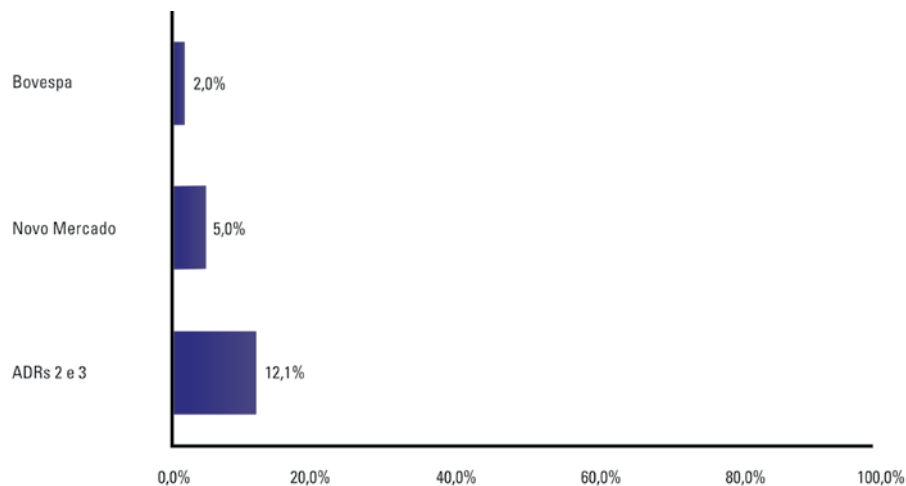


Quantas empresas divulgam as transações com partes relacionadas (RPTs) realizadas no período de forma clara e concisa?

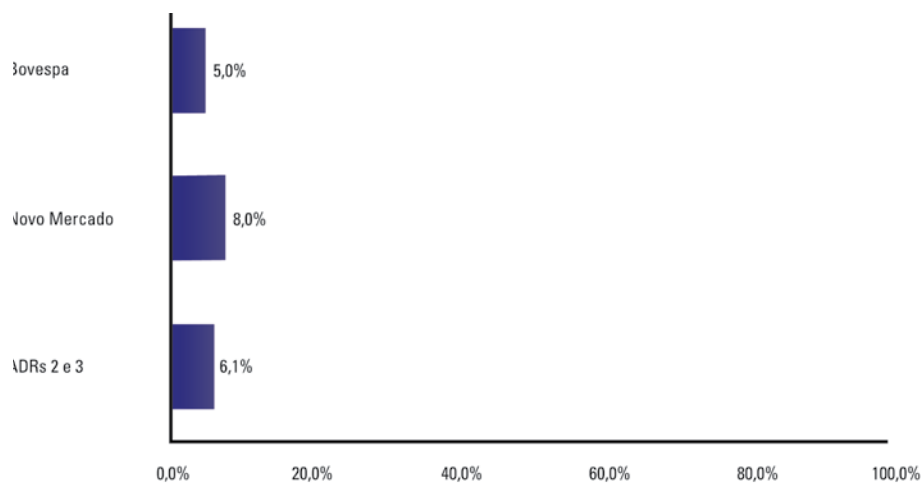


A transparência sobre o sistema de remuneração dos administradores é outro tema crítico de governança a ser aprimorado no País. Apenas cerca de 12% das empresas emissoras de ADRs 2 e 3 divulgaram os montantes pagos às suas Diretorias Executivas no período. A informação da remuneração da equipe de gestão foi ainda menor para o grupo do Novo Mercado (5%) e para o grupo sorteado (2%). Em relação à remuneração do Conselho de Administração, menos de 10% das empresas dos três grupos divulgaram os montantes pagos a todos os conselheiros de forma agregada no período. Por fim, menos de 3% das empresas dos três grupos divulgou de forma clara a proporção paga entre remunerações fixa e variável aos seus executivos no período.

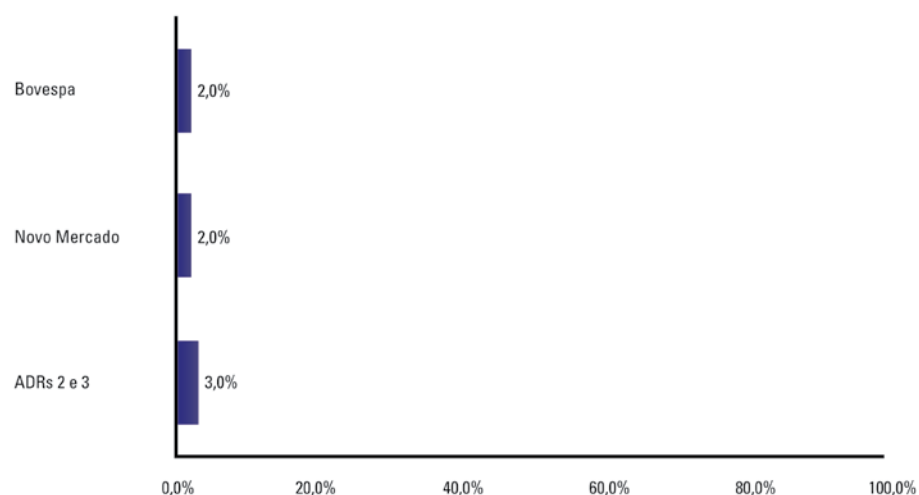
Quantas empresas fornecem uma estimativa da remuneração paga à Diretoria Executiva, ao menos de forma agregada?



Quantas empresas fornecem uma estimativa clara da remuneração paga ao Conselho de Administração, ao menos de forma agregada?

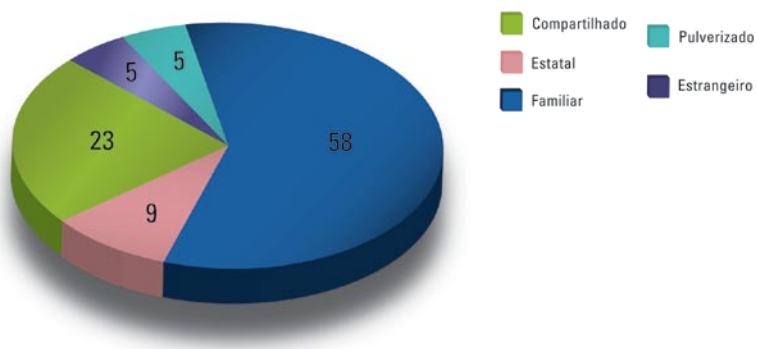


Quantas empresas fornecem uma estimativa clara da proporção entre a remuneração fixa e variável paga aos seus executivos (% de Remuneração Fixa e % de Remuneração Variável)?

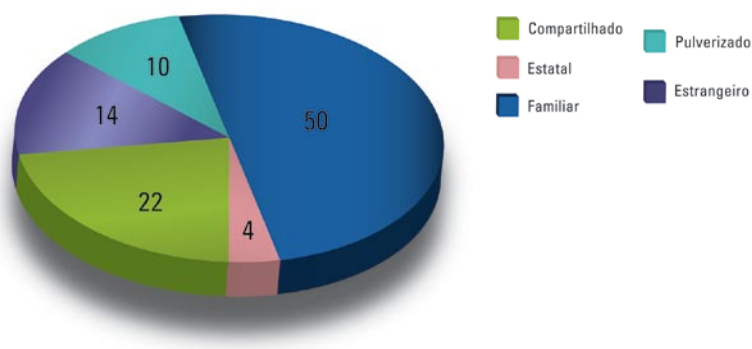


Em relação à estrutura de propriedade, observou-se uma diferença entre as empresas emissoras de ADRs 2 e 3 e os demais grupos. Enquanto nas primeiras se constatou uma maior presença de companhias com controle compartilhado (muitas vezes por meio de acordo de acionistas), nos grupos de empresas do Novo Mercado e sorteadas da Bovespa observou-se uma predominância do tradicional controle familiar. Adicionalmente, houve uma maior presença de empresas com estrutura de propriedade pulverizada no Novo Mercado (10%), em comparação com os demais grupos.

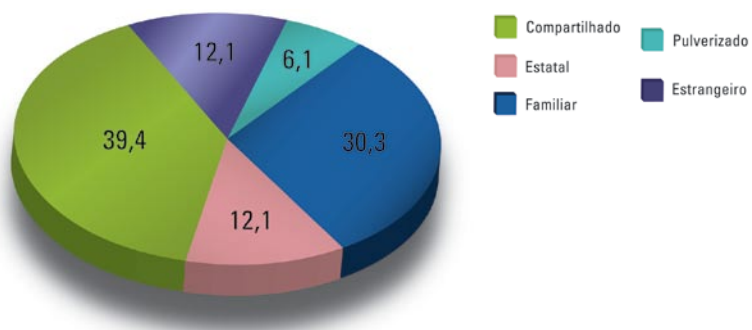
Qual é o tipo de estrutura de propriedade da empresa? Resposta Grupo Sorteado



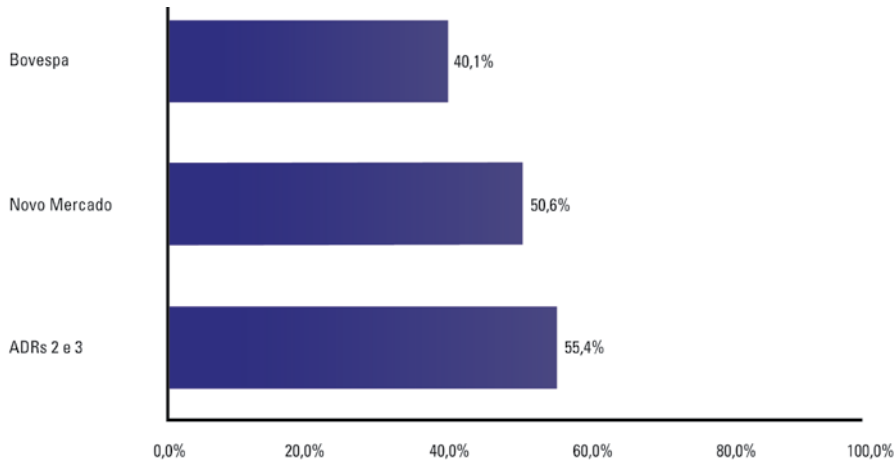
Qual é o tipo de estrutura de propriedade da empresa? Resposta Grupo Novo Mercado



Qual é o tipo de estrutura de propriedade da empresa? Resposta ADR

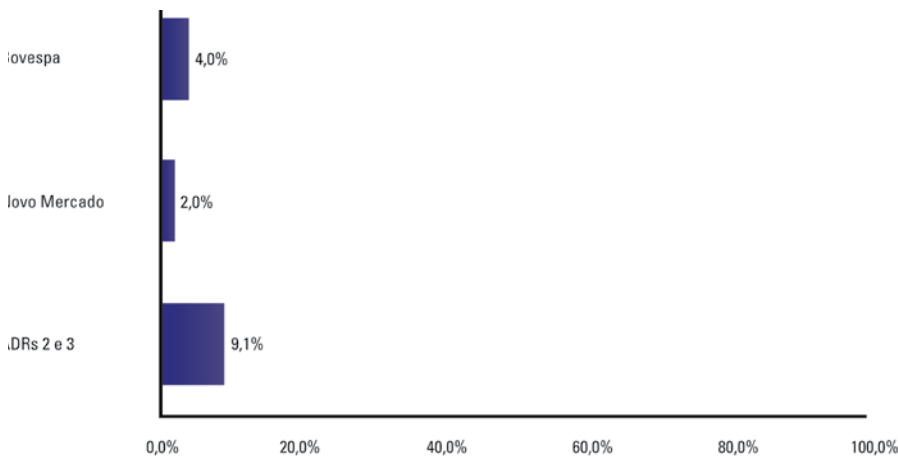


Qual é o percentual de *free float* das companhias?



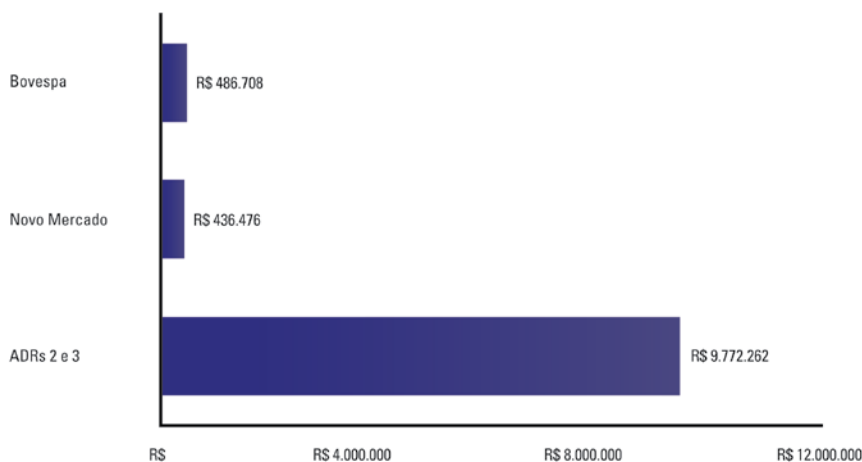
Em linha com o argumento de que boas práticas de governança e liquidez das ações andam juntas, observamos um maior *free float* nos grupos de empresas que voluntariamente se comprometeram a padrões superiores de governança (Novo Mercado e ADRs). Em comparação com o grupo de empresas sorteadas da Bovespa, aqueles grupos apresentaram um *free float* de 10% a 16% superior.

Quantas empresas divulgam claramente sua estratégia de investimentos para os próximos 3-5 anos, incluindo uma estimativa dos montantes a serem investidos anualmente?



A divulgação clara da estratégia de investimentos da companhia é um aspecto importante para os investidores, entretanto menos de 10% das empresas dos três grupos disponibilizaram publicamente informações substanciais sobre seus planos de investimentos para os próximos três a cinco anos.

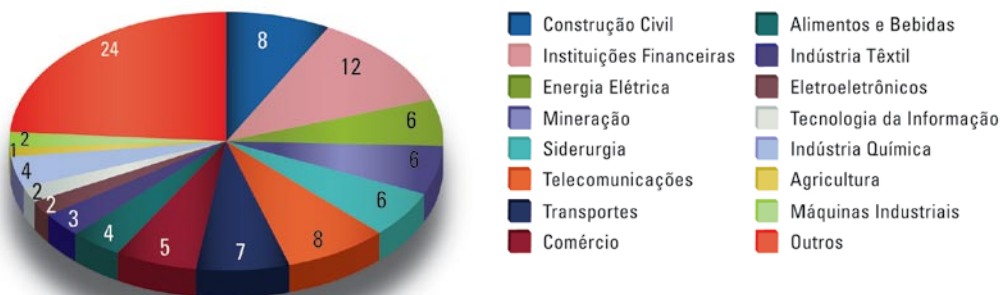
Qual é a receita operacional líquida das empresas? (mediana)



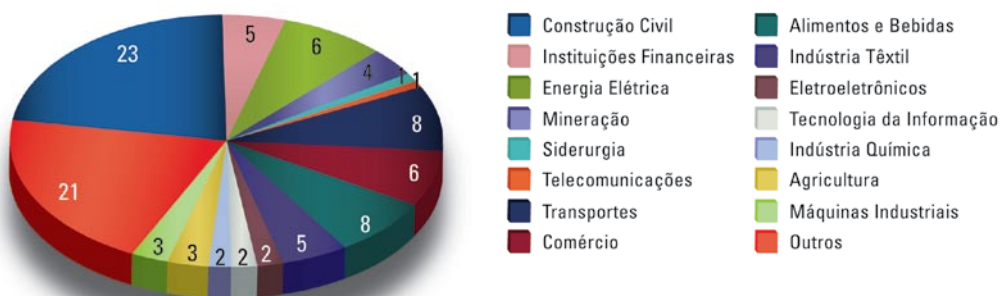
Por fim, tem-se o gráfico das receitas: um claro indicador de porte dos negócios. Uma rápida inspeção evidencia uma dramática diferença de tamanho entre as empresas emissoras de ADRs 2 e 3 e as dos demais grupos. Enquanto a mediana da receita deste grupo ficou em cerca de R\$ 10 bilhões por ano, a mediana da receita dos dois outros grupos situou-se em torno de R\$ 500 milhões, ou vinte vezes menos.

Em relação ao setor de atuação, observou-se uma disparidade entre os três grupos de análise. Para as empresas com ADRs 2 e 3, quatro setores mostraram-se predominantes: telecomunicações, energia elétrica, instituições financeiras e alimentos e bebidas. Para as empresas do Novo Mercado, os três preponderantes foram: construção civil, alimentos e bebidas e transportes. Já para o grupo de empresas sorteadas dentre as listadas na Bolsa, houve uma maior dispersão setorial, sem setores predominantes.

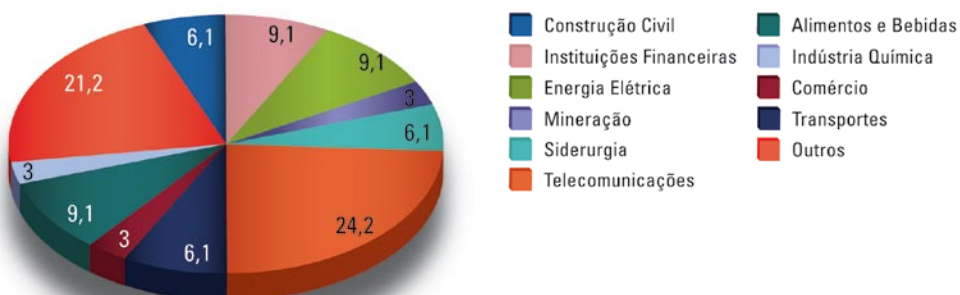
Quais os setores de atuação? Resposta Grupo Sorteado



Quais os setores de atuação? Resposta Grupo Novo Mercado



Quais os setores de atuação? Resposta ADR





3º Estudo sobre as Melhores Práticas de Governança Corporativa no Brasil e nos Estados Unidos - 2008

Base - Relatório 20-F

Sumário executivo

Neste ano, 32 das 34 empresas brasileiras abertas nos EUA arquivaram o seu formulário 20-F na SEC. A Telebrás está isenta e a COSAN arquivou o F-1, pois abriu capital em 2007.

Um número significativo de empresas brasileiras, apesar de atender às fortes exigências de governança corporativa estabelecidas pelas Bolsas norte-americanas, está enquadrado nos níveis diferenciados de governança corporativa da Bovespa - Nível I, Nível II e Novo Mercado.

Houve um aumento de 5% nos gastos das companhias com honorário de auditoria externa em relação ao ano anterior.

Há um maior equilíbrio entre o número de empresas que optaram pela constituição de um Comitê de Auditoria distinto (16 empresas) e aquelas que optaram por atribuir as funções do Comitê de Auditoria ao Conselho Fiscal (17 empresas).

Em comparação com o ano anterior, houve uma redução no número de empresas que divulgaram a existência de deficiências em seus controles internos: de três empresas no ano anterior para duas nesse ano. As deficiências nos controles internos reportadas neste ano são relacionadas a provisões e depósitos judiciais.

Uma empresa divulgou que não possui um *financial expert* em seu Comitê de Auditoria (Seção 407 da SOX).

Todas as empresas estudadas declararam possuir um Código de Ética e Conduta.

Assim como no ano passado, as empresas dos setores de Recursos Naturais e Telecomunicações divulgaram o maior número de fatores de risco que poderiam vir a afetar os seus negócios e o valor de suas ações.

Empresas brasileiras abertas nos Estados Unidos

Atualmente, entre as empresas que possuem ações ou títulos negociados nas Bolsas norte-americanas, *New York Stock Exchange* (NYSE) e *National Association of Securities Dealers Automated Quotations System* (NASDAQ), e que exigem o cumprimento às regras de divulgação da SEC, 34 são brasileiras. A seguir estão as empresas brasileiras listadas por setor:

Indústria	Serviços Financeiros	Telecom	Recursos Naturais	Serviços
Ambev	Bradesco	BR Telecom	CEMIG	CBD
Aracruz	Itaú	NET	COPEL	Gafisa
Braskem	Unibanco	Tele N. Cel	CPFL	Gol
COSAN		Tele N. Leste	CVRD	Sabesp
CSN		Telebrás	Petrobras	TAM
Embraer		Telemig	Ultrapar	
Gerdau		Telepar		
Perdigão		Telesp		
Sadia		TIM		
VCP		Vivo		

Segundo as regras da SEC, as empresas estrangeiras que possuem capital aberto nos Estados Unidos devem arquivar anualmente um relatório intitulado Formulário 20-F que contenha as suas demonstrações financeiras e outras informações relevantes como, estrutura organizacional, negócios, fatores de risco que afetam as operações, principais acionistas e aspectos relacionados à sua governança.

Entre as 34 empresas listadas, 33 têm a obrigatoriedade de arquivar o Formulário 20-F; à Telebrás foi permitida a isenção do arquivamento em razão do número reduzido de acionistas. Ademais, a COSAN abriu seu capital em 2007 e, deste modo, o formulário utilizado para análise das informações foi o F-1 (formulário utilizado para a abertura de capital).

Ainda seguindo as regras da SEC, os 20-F devem ser arquivados pelas empresas até 180 dias posteriores ao encerramento do seu exercício fiscal. As empresas que não cumprem esse prazo são consideradas *delinquent filers*, e devem assim notificar a SEC e efetuar o arquivamento em até 60 dias posteriores, além de estarem sujeitas a multas e à perda do direito de possuir ações negociadas nas Bolsas norte-americanas.

Neste ano, o prazo de arquivamento do 20-F para as empresas brasileiras encerrava-se em 30 de junho de 2008, referente às demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2007. Em 2007, cinco empresas brasileiras foram classificadas como *delinquent filers*. Em 2008, somente uma empresa se apresentou nessa situação.

A estrutura do Formulário 20-F abrange alguns itens, tais como:

PARTE I

Management, Discussion & Analysis (MD&A)

Informações sobre o mercado e a empresa, riscos, projeções, conselheiros, controles internos, políticas de governança corporativa e informações sobre acionistas.

PARTE II

Informações sobre controles internos, *financial expert* do Comitê de Auditoria, Código de Ética e Conduta e honorários do auditor externo.

PARTE III

Demonstrações financeiras; notas explicativas e anexos

- Parecer dos auditores independentes;
- Certificação do CEO/CFO sobre a divulgação e responsabilidade pelas informações (SOX 302 e 906).

Classificação das empresas e prazos para certificação dos controles internos

No início do Formulário 20-F, as empresas devem indicar sua classificação de acordo com seu Valor Agregado de Mercado (*Aggregate Worldwide Market Value*), calculado com base no valor de mercado das ações, excluindo-se aquelas em poder de executivos da empresa e controladores. Seguindo esse conceito, as empresas são classificadas como:

Valor Agregado de Mercado

Large Accelerated Filers

Maior que US\$ 700 milhões

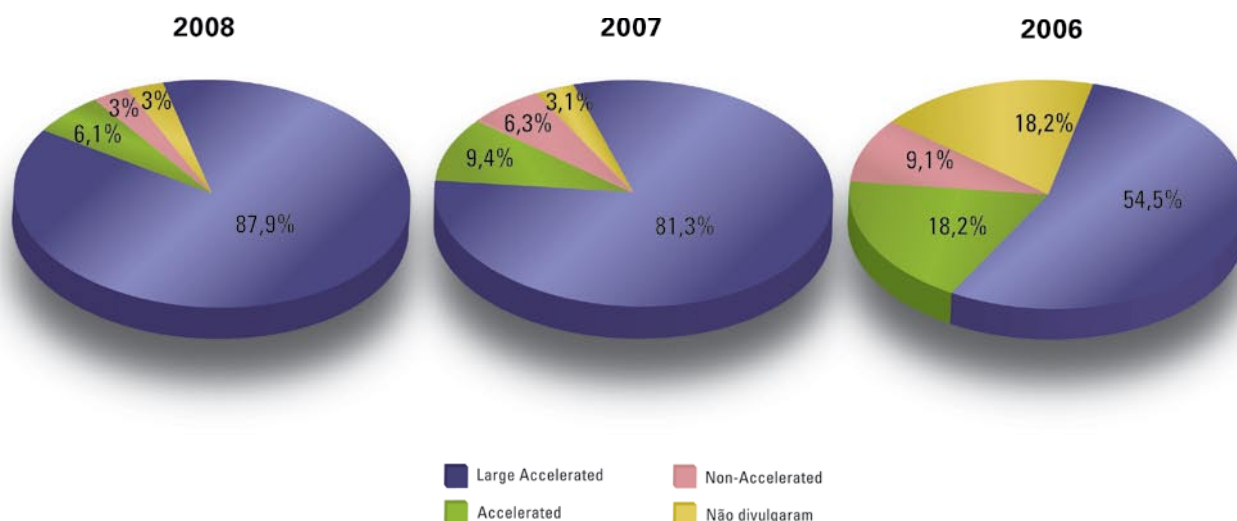
Accelerated Filers

Entre US\$ 75 milhões e US\$ 700 milhões

Non-Accelerated Filers

Até US\$ 75 milhões

Das 32 empresas brasileiras que indicaram a sua classificação, 29 empresas qualificaram-se como *Large Accelerated Filers*, duas como *Accelerated Filers* e uma como *Non-Accelerated Filer*. Será apresentado no quadro abaixo um comparativo dessas classificações nos últimos três anos:



Com base nessa classificação, a SEC definiu os prazos em que as empresas deveriam efetuar a certificação de seus controles internos (*Management's Report on Internal Control Over Financial Reporting*), de acordo com a Seção 404 da Lei Sarbanes-Oxley (SOX 404). Por serem, em sua maioria, *Large Accelerated Filers e Accelerated Filers*, já arquivam com os 20-F a certificação dos controles internos e o parecer do auditor independente em relação aos controles desde 2007.

Já no caso das empresas *Non-Accelerated Filers*, a certificação emitida pela Administração referente aos controles internos (SOX 404) deve ser arquivada no 20-F de 2009 e o parecer do auditor independente sobre estes controles somente no 20-F a ser arquivado em 2010.

No caso da COSAN, que fez seu IPO em 2008, o arquivamento da certificação dos controles internos de acordo com a SOX 404 e o respectivo parecer do auditor independente sobre esses controles internos deve ser efetuado no ano subsequente ao da abertura de capital.

A seguir, detalhes adicionais sobre a certificação SOX 404.

Certificação SOX 404

Conforme estabelecido pela Seção 404 da Lei Sarbanes-Oxley e pelas regras de implementação da SEC, as empresas estrangeiras devem arquivar a certificação dos controles internos anualmente, com o Formulário 20-F.

O relatório emitido pela Administração para certificação dos controles internos deve mencionar a sua responsabilidade sobre o estabelecimento e a manutenção de uma estrutura adequada de controles internos eficazes relacionados ao *financial reporting* (demonstrações financeiras e respectivas informações complementares); e ao *framework* (estrutura de controle interno); na data do encerramento do exercício social da empresa.

Todas as empresas brasileiras analisadas nesse estudo divulgaram que utilizam como base para estrutura de controles internos o *framework* do *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO) – Internal Control Framework*, um conjunto de melhores práticas de controles internos corporativos que se tornou referência entre as empresas para a SOX 404.

É no Item 15 do 20-F, *Controls and Procedures*, que as empresas informam o *status* de seus controles internos, incluindo a certificação dos controles internos, as deficiências existentes e as mudanças em sua estrutura de controles internos. O parecer do auditor independente em relação à eficácia operacional dos controles internos é normalmente nesse mesmo Item ou no Item 19, *Exhibits*, anexo ao final do formulário.

Em 2008, 31 empresas brasileiras tiveram que atender às exigências da SOX 404 e emitiram a certificação de seus controles internos, referentes ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2007. Dessas empresas, 29 avaliaram seus controles internos como eficazes, já as outras duas tiveram seus controles avaliados como ineficazes pela Administração e respectivos auditores independentes em razão da existência de deficiências significativas em seus controles internos (*material weaknesses*).

Deficiências nos controles internos relatadas pelas empresas brasileiras

Deficiências nos controles internos relacionados a revisão e monitoramento das ações judiciais e respectivos depósitos que pudessem afetar as provisões para contingências e respectivas notas foram basicamente as responsáveis pelos *material weaknesses* divulgados nesse ano.

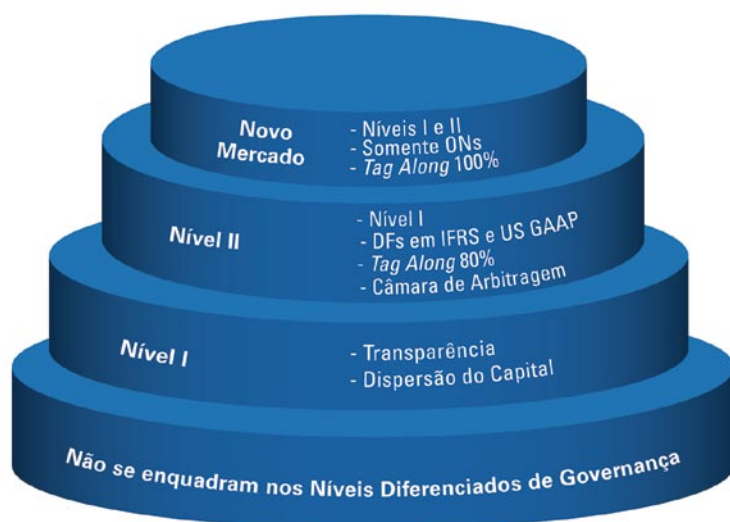
	Quantidade de empresas que emitiram a certificação SOX 404	Empresas com <i>material weakness</i>	%
2008	31	2	6%
2007	31	3	10%

Governança corporativa

Como forma de valorizar suas práticas de governança e tornarem-se mais atraentes perante os investidores e os analistas de mercado, grande parte das empresas brasileiras com ações negociadas nos Estados Unidos enquadraram-se ou vêm se enquadrando aos níveis diferenciados de governança corporativa da Bovespa.

Essas empresas não buscam somente obter melhorias em relação à transparência, à qualidade das informações divulgadas e aos direitos dos acionistas, por meio da aderência aos níveis diferenciados, mas também para cumprir os rígidos padrões norte-americanos de governança.

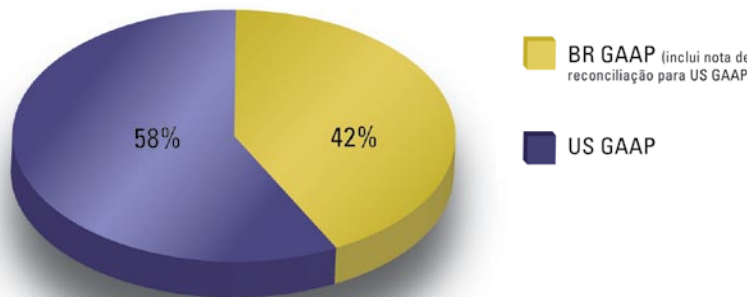
Ao todo, 24 empresas dividem-se entre os Níveis I, II e Novo Mercado, da Bovespa, de acordo com o grau de exigências que optaram por cumprir, conforme demonstrado na figura a seguir.



	2008	2007	2006
Novo Mercado	6 empresas	5 empresas	4 empresas
Nível II	3 empresas	3 empresas	3 empresas
Nível I	15 empresas	14 empresas	14 empresas
Não se enquadram nos Níveis Diferenciados de Governança	9 empresas	10 empresas	11 empresas



Base das Demonstrações Financeiras



Código de Ética e Conduta

Uma das exigências da SOX e das Bolsas de Valores norte-americanas é a divulgação da existência ou não de um Código de Ética e Conduta aplicável aos diretores executivos e quaisquer funcionários que desempenhem funções relevantes relacionadas à preparação dos relatórios financeiros (*financial reporting*). Essa informação deve ser publicada no Item 16-B do 20-F.

Um Código de Ética e Conduta deve estabelecer padrões que incentivem a ética dentro da empresa e o cumprimento às regras internas e às legislações governamentais, além de transparência e precisão na divulgação das informações. Esse Código deve ser aplicável a todos os funcionários e, caso a empresa não tenha adotado um, deve informar à SEC a razão pela qual não segue essa exigência.

Assim como no ano passado, entre as 33 empresas analisadas, todas informaram no 20-F que possuem um Código de Ética e Conduta que está disponível para investidores e quaisquer interessados na área de Relação com Investidores ou no próprio *website* da empresa.

Diferenças entre as práticas de governança corporativa brasileiras e norte-americanas

Conforme as exigências da SEC e das Bolsas de Valores norte-americanas, as empresas estrangeiras abertas nos Estados Unidos devem divulgar para os investidores as principais diferenças entre suas práticas locais de governança e aquelas exigidas às

empresas norte-americanas. As empresas brasileiras optaram por divulgar essas informações no 20-F, pela disponibilização em seu *website* ou na área de Relação com Investidores.

Principais diferenças relatadas:

• Aprovação de acionistas para planos de remuneração em ações

As regras da NYSE e da NASDAQ exigem que os acionistas de uma empresa listada tenham a oportunidade de votar em todos os planos de remuneração em ações, sujeitos a certas exceções, e em eventuais revisões relevantes. De acordo com a Lei das S.A. é também exigida, para as empresas brasileiras, a pré-aprovação dos acionistas para a adoção de qualquer plano de remuneração que envolva oferta de ações.

• Auditoria interna

As normas da NYSE e da NASDAQ exigem que empresas listadas mantenham uma função de auditoria interna para fornecer à Administração e ao Comitê de Auditoria avaliações contínuas sobre os processos de gestão de riscos da empresa e o sistema de controle interno. A legislação brasileira não possui uma exigência semelhante a esta, mas grande parte das empresas brasileiras optou pelo estabelecimento de uma atividade de auditoria interna e gerenciamento de riscos para atender às regras norte-americanas.

• Código de Ética e Conduta

Segundo as exigências da Lei Sarbanes-Oxley e das Bolsas norte-americanas, uma empresa listada deve adotar e divulgar seu Código de Ética

No início do Formulário 20-F, as empresas devem citar em qual padrão contábil estão relatando suas demonstrações financeiras. Das empresas estudadas, nenhuma relatou ou conciliou as suas demonstrações financeiras para as *International Financial Reporting Standards* (IFRS), que será o padrão contábil a ser exigido às empresas brasileiras até 2010.

e Conduta para seus conselheiros, diretores e demais empregados, além de prontamente apresentar qualquer violação do Código para seus conselheiros ou diretores. Conforme mencionado, todas as empresas brasileiras informaram no Item 16-B do 20-F que implementaram e divulgaram devidamente seu Código de Ética e Conduta.

• Comitê de Auditoria e outros comitês

A Seção 301 da Lei Sarbanes-Oxley e as regras das Bolsas norte-americanas estabelecem que uma empresa listada deve possuir um Comitê de Auditoria composto por, no mínimo, três membros do Conselho de Administração e que todos devem ser independentes, além de exigir um regulamento interno que aborde certas obrigações mínimas. A SEC, em 2003, permitiu que as empresas brasileiras pudessem optar por estabelecer um Comitê de Auditoria nesses moldes ou por atribuir as funções do Comitê de Auditoria ao seu Conselho Fiscal. Para detalhes adicionais, veja o item "Comitê de Auditoria e o Conselho de Administração" a seguir.

Adicionalmente, segundo as regras da NYSE e da NASDAQ, uma empresa listada deve possuir um comitê de governança corporativa e de nomeação e um comitê de remuneração, compostos, em sua totalidade, por membros independentes, com estatutos que abordem certas obrigações específicas mínimas abrangendo estes assuntos. Para as empresas estrangeiras, essa exigência não é aplicável, embora algumas implementem tais comitês, como boas práticas de governança corporativa.

• Exigência de certificação

O CEO de uma empresa listada deve prontamente notificar a NYSE ou a NASDAQ, por escrito, caso algum de seus diretores tome conhecimento de qualquer descumprimento material dos termos aplicáveis dos padrões de governança corporativa da NYSE ou da NASDAQ para empresas listadas (Seção 303A). Conforme divulgado pelas empresas brasileiras, seus CEOs se comprometeram a seguir essa exigência.

• Independência dos membros do Conselho

Os padrões de governança corporativa da NYSE e da NASDAQ exigem que as empresas listadas tenham a maioria de conselheiros independentes e estabelecem os princípios por meio dos quais uma empresa listada pode determinar se um conselheiro é ou não independente. Apesar de a Lei das S.A. e os estatutos sociais das empresas estabelecerem normas relacionadas a certas exigências quanto à qualificação de conselheiros, não há determinação legal que exija que as empresas tenham conselheiros independentes. Somente as empresas brasileiras que integram o Nível II ou o Novo Mercado da Bovespa devem possuir um Conselho de Administração com pelo menos 20% de membros independentes.

• Níveis diferenciados de governança corporativa

A Bovespa possui níveis diferenciados de governança corporativa - Nível I, Nível II e Novo Mercado - nos quais as empresas podem optar por seguir padrões superiores de transparência e de direitos dos minoritários. Algumas empresas brasileiras divulgaram no 20-F as principais diferenças das regras norte-americanas que estão enquadradas nesses níveis diferenciados, uma vez que a NYSE e a NASDAQ não possuem algo similar.

• Reuniões do Conselho de Administração

De acordo com as regras da NYSE e da NASDAQ, os conselheiros que não exercem cargos executivos em uma empresa listada devem comparecer

a reuniões ordinárias sem a presença da diretoria executiva. Em razão de a legislação brasileira não possuir uma exigência semelhante, apenas uma pequena parte das empresas brasileiras optou por seguir essa regra norte-americana.

O Comitê de Auditoria e o Conselho de Administração

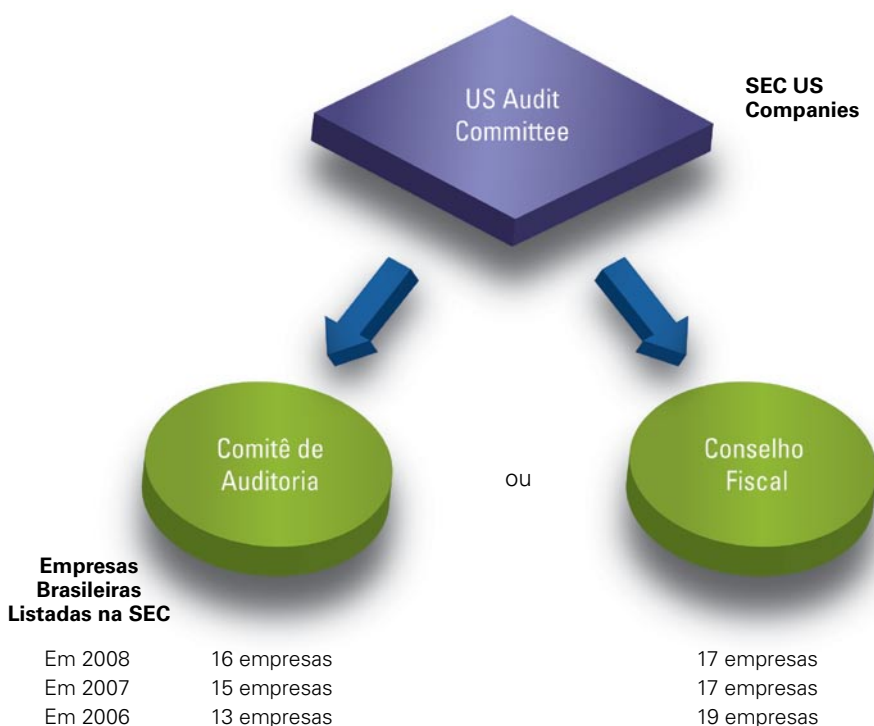
Embora, em 2003, a SEC tenha concedido uma permissão para que o Conselho Fiscal de empresas brasileiras abertas nos EUA exercesse as funções do Comitê de Auditoria, as empresas continuam bastante divididas entre aquelas que possuem um Conselho Fiscal atuando na função do Comitê de Auditoria e outras que optaram pela estruturação de um Comitê de Auditoria nos moldes estabelecidos para empresas norte-americanas.

A exigência relativa ao Comitê de Auditoria foi estabelecida pela Seção 301 da Lei Sarbanes-Oxley. O Comitê deve se subordinar ao Conselho de Administração e ser composto por no mínimo três membros desse Conselho, entre os quais deve haver pelo menos um especialista financeiro. Todos os membros devem atender às regras de independência em relação aos auditores externos

e à Administração da empresa. As informações relacionadas ao Comitê de Auditoria são divulgadas pelas empresas estrangeiras no Item 6 do 20-F, "Directors, Senior Management and Employees."

Entre suas principais atribuições, destacam-se a assessoria ao Conselho de Administração no que tange ao monitoramento das práticas contábeis escolhidas pela Administração e à análise das demonstrações financeiras, além de garantir um desempenho adequado da auditoria interna e que mecanismos de controles internos confiáveis sejam desenvolvidos. O Comitê de Auditoria é responsável também por apontar os auditores independentes e por monitorar potenciais conflitos de interesse, pelo cumprimento do Código de Ética e Conduta e quaisquer mudanças relevantes nos principais indicadores financeiros.

Entre as 33 empresas estudadas em 2008, 16 optaram pelo Comitê de Auditoria (15 em 2007) e 17 pelo apontamento do seu Conselho Fiscal para exercer a função do Comitê de Auditoria. Essa situação indica uma tendência de as empresas brasileiras gradativamente criarem o Comitê de Auditoria, em substituição à figura do Conselho Fiscal nesta função.



Ainda no Item 6 do 20-F, as empresas costumam divulgar os membros que integram o Conselho de Administração, a Diretoria Executiva e o Comitê de Auditoria.

O Conselho de Administração deve ter um regimento interno que estabeleça parâmetros para sua composição, além de seus objetivos e suas normas de funcionamento.

De acordo com as informações divulgadas no 20-F, a maioria das empresas brasileiras tem um Conselho de Administração composto por 8 a 10 membros, considerando que a legislação societária brasileira exige pelo menos 3 membros para o Conselho de Administração.

Quantidade de membros no Conselho de Administração



No caso dos Comitês de Auditoria, é requerido pelas normas de governança corporativa da NYSE e da NASDAQ que as empresas tenham no mínimo três membros nesse Comitê. Todas as empresas estão de acordo com o mínimo determinado.



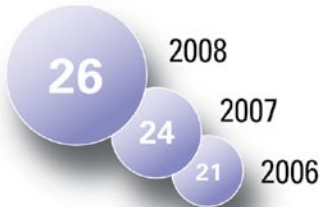
Audit Committee – financial expert

No Item 16-A do 20-F, as empresas brasileiras devem divulgar se possuem *financial experts* (especialistas financeiros) no Comitê de Auditoria, ou no Conselho Fiscal, atuando como o Comitê quando aplicável, e os seus nomes.

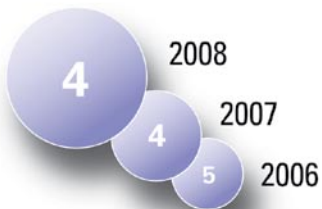
A exigência de um especialista financeiro foi estabelecida pela Seção 407 da Lei Sarbanes-Oxley, que determina que o Comitê de Auditoria tenha pelo menos um membro especialista financeiro, que possua experiência profissional e entendimento das demonstrações financeiras, dos respectivos princípios contábeis e das funções do Comitê de Auditoria. Adicionalmente, a NYSE e a NASDAQ também fazem esta exigência e estabelecem um prazo para que as empresas se enquadrem nessa norma, além de impor sanções que podem levar à perda do direito de terem suas ações listadas nessas Bolsas, no caso de seu descumprimento.

Para as 32 empresas que arquivaram o 20-F neste ano, obtivemos as seguintes informações:

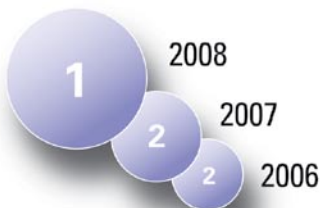
A empresa possui apenas um *financial expert*



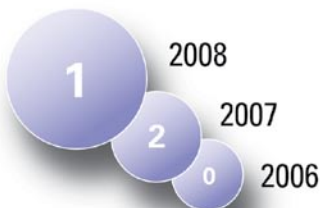
A empresa considera todos os membros *financial experts*



A empresa não possui um *financial expert*



A empresa possui dois ou mais, mas não divulgou os seus nomes



Outros comitês divulgados no 20-F

No Item 6 do 20-F, as empresas costumam divulgar no tópico “*Board Practices*” outros comitês que fornecem suporte ao Conselho de Administração, composto por membros do próprio Conselho e da Diretoria Executiva, existentes em sua estrutura organizacional. A seguir, alguns desses comitês divulgados nos 20-Fs.



Gastos com auditor externo

Foi analisado no Item 16-C do 20-F das empresas brasileiras, “Principal Accountant Fees and Services,” o montante dos gastos das empresas com serviços de auditoria e respectivos trabalhos adicionais de não-auditoria, prestados pelo auditor independente, em 2007.

Das 32 empresas analisadas (esta informação não é disponibilizada no F-1 e, portanto, não foi possível incluir a COSAN no estudo desse Item), somente duas informaram ter tido um gasto maior com serviços adicionais, em comparação aos honorários de auditoria pagos ao seu auditor externo.

Na tabela abaixo são apresentados os gastos com auditoria externa e serviços adicionais do auditor comparando os anos de 2006 e 2007, relatados nos arquivos 20-F de 2007 e 2008, respectivamente.

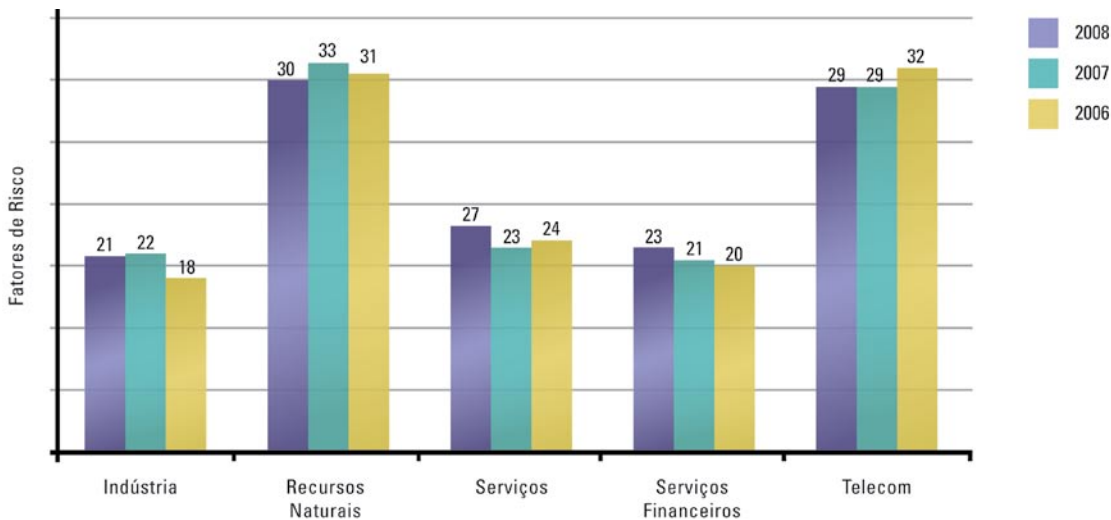
		Faturamento	Gastos com Auditoria Externa	Gastos com outros trabalhos do Auditor Externo	% Audit/Fat *
Média	2007	19,448,198	169,636	27,514	0,027%
	2006	17,502,938	156,345	48,863	0,029%
	2005	16,021,184	88,793	35,428	0,021%

Variações: 2007 vs 2006: Auditoria Externa (+5%), Outros trabalhos (-45%); 2006 vs 2005: Auditoria Externa (+53%), Outros trabalhos (+20%).

* % dos gastos com auditoria externa em relação ao faturamento da empresa.

Riscos

No Item 3-D do relatório 20-F, "Risk Factors," as empresas devem divulgar os fatores de risco que podem afetar seus negócios e o valor de suas ações, incluindo os riscos específicos da empresa, da indústria em que atua, dos negócios e do País no qual está localizada.



Alguns exemplos de riscos divulgados:

Relacionados ao Brasil

- Instabilidade política e econômica no País.
- Mudanças na política de impostos.
- Mudanças na taxa de juros.
- Volatilidade do câmbio.
- Inflação.

- Mudanças nas leis trabalhistas.
- Desvalorização do Real.
- Controles cambiais ou restrições sobre remessas para fora do País.
- Crescimento da economia local.
- Flutuação da moeda.
- Falta de energia elétrica.

- Liquidez do capital doméstico e do *lending market*.
- Outros desenvolvimentos políticos, diplomáticos, sociais e econômicos no Brasil.

Relacionados às indústrias nas quais atuam as empresas

- Aumento na competitividade dos setores.
- Aumento dos impostos cobrados sobre as bebidas no Brasil e altos níveis de evasão fiscal.
- Mudanças nas regulamentações das operações de bancos e seguradoras.
- Ajustes nas tarifas de importação que beneficiem concorrentes.
- Preços de mercado cíclicos.
- Desenvolvimento de novas

- tecnologias na indústria global de telecomunicações.
- Reestruturação das agências reguladoras governamentais.
- Aumento da competição com os provedores de telefonia celular.
- Dependência da obtenção de licenças ambientais e imposição de novos regulamentos.
- Desenvolvimento de outros mercados, especialmente a China, o que pode ocasionar a queda da demanda por produtos nacionais.

- Estabelecimento de regras para linhas de telefones fixos (Telecom).
- Estrutura do setor de energia elétrica extremamente concentrada na geração hidroelétrica.
- Mudanças nas regulamentações da aviação civil brasileira e no controle de tráfego aéreo.
- Pirataria.
- Riscos de saúde relacionada ao mercado de alimentos.
- Regulamentação da segurança dos alimentos.

Relacionados às empresas e seus negócios

- Aumento do preço dos insumos.
- Dependência em relação a poucos clientes e fornecedores-chave.
- Potenciais imposições restritivas por autoridades antitruste quanto às aprovações de transações.
- Falha na implementação de novas tecnologias necessárias para combater fraudes na rede.
- Término dos contratos de concessão.
- *Downgrades* nos *ratings* para obtenção de crédito.

- Custo e resultados da estratégia de expansão de *internet banking* no Brasil.
- Conflitos de interesses entre os acionistas.
- Flutuações na demanda por aço.
- Falta de cobertura para certos riscos nas apólices de seguro.
- Protestos ambientais (comunidades indígenas).
- Participação em Sociedades de Propósito Específico (SPEs).
- Grau de incerteza sobre a estimativa de reservas de gás natural e óleo.

- Incêndios, acidentes aéreos e desastres ambientais.
- Dependência de sistemas automatizados.
- Incapacidade de manter a cultura corporativa com o crescimento da empresa.
- Aumento no *turnover* de clientes.
- Requerimentos necessários para ser uma companhia aberta, impactando a habilidade de atrair e reter membros qualificados no Conselho.

Anexo I – Questionário aplicado e critérios para atribuição das respostas

	#	Pergunta	Critério para coleta de dados	
Dimensão de Governança Corporativa	Conselho de Administração	1	Quantos membros compõem o Conselho de Administração?	Número de conselheiros efetivos (não leva em consideração suplentes).
		2	Qual é o prazo do mandato dos conselheiros?	Prazo em anos do mandato dos conselheiros.
		3	Os conselheiros possuem mandatos unificados? (eleição e substituição simultânea - na mesma data - de todos?)	Sim = 1 caso todos tenham sido eleitos na mesma data, Não = 0 caso contrário
		4	Os cargos de diretor-presidente e presidente do Conselho de Administração são ocupados por pessoas diferentes?	Observar se diretor-presidente e presidente do Conselho são pessoas diferentes. Sim = 1 caso sejam pessoas diferentes, Não = 0 caso contrário
		5	Quantos conselheiros são externos?	Contabilizar o número de conselheiros classificados como "Tipo 2" no IAN.
		6	Quantos conselheiros são independentes?	Leitura do: i) Quadro 02 do IAN - Experiência Profissional e Formação Acadêmica de cada conselheiro; e ii) da descrição dos conselheiros na área de RI do <i>website</i> da empresa. Classificar como conselheiros aqueles que não são executivos da empresa e que também não possuem relação direta com o(s) acionista(s) controlador(es).
		7	Quantos são indicados pelos acionistas minoritários?	Contabilizar o número de conselheiros não eleitos pelo controlador.
		8	Qual o número de reuniões do Conselho de Administração por ano?	Número de reuniões do CA por ano.
Comitês do CA	9	A empresa possui comitês do Conselho de Administração evidenciados em informações públicas?	Sim = 1, Não = 0	
	10	Quantos comitês do Conselho de Administração?	Contabilizar o número de comitês.	

	#	Pergunta	Critério para coleta de dados
Comitês do CA	11	Quais comitês do Conselho de Administração?	Descrever os nomes dos comitês.
	12	A empresa possui Comitê de Auditoria?	Sim = 1, Não = 0
	13	Quantos membros compõem o Comitê de Auditoria?	Contabilizar o número de membros do Comitê de Auditoria.
	14	Quantos membros do Comitê de Auditoria são conselheiros?	Verificar quantos membros do Comitê de Auditoria são simultaneamente membros efetivos do Conselho de Administração da companhia.
	15	Quantos membros do Comitê de Auditoria são independentes?	Verificar quantos membros do Comitê de Auditoria são simultaneamente membros independentes (após classificação dos conselheiros oriunda da questão 6) do Conselho de Administração da companhia.
	16	Qual o número de reuniões anuais do Comitê de Auditoria?	Número de reuniões do Comitê de Auditoria por ano.
	17	A empresa possui comitê de remuneração (ou de RH, pessoas, ou nome similar)?	Sim = 1, Não = 0
	18	Quantos membros compõem o comitê de remuneração?	Contabilizar o número de membros do comitê de remuneração / RH.
	19	Quantos membros do comitê de remuneração são conselheiros?	Verificar quantos membros do comitê de remuneração/RH são simultaneamente membros efetivos do Conselho de Administração da companhia.
	20	Quantos membros do comitê de remuneração são independentes?	Verificar quantos membros do comitê de remuneração / RH são simultaneamente membros independentes (após classificação dos conselheiros oriunda da questão 6) do Conselho de Administração da companhia.
Conselho Fiscal	21	Qual o número de reuniões anuais do comitê de remuneração?	Número de reuniões do comitê de remuneração / RH por ano.
	22	Existe Conselho Fiscal?	Sim = 1, Não = 0
	23	Quantos membros compõem o Conselho Fiscal?	Número de conselheiros fiscais.
	24	Quantos são indicados pelos acionistas minoritários?	Número de conselheiros fiscais indicados pelos acionistas minoritários - descrito no Grupo 2, Quadro 01.02 do IAN.
Código de Ética e Conduta	25	Existe um Código de Ética e/ou Conduta disponível publicamente?	Sim = 1, Não = 0

	#	Pergunta	Critério para coleta de dados
Auditoria Independente	26	A empresa divulga os gastos anuais com a auditoria independente?	Sim = 1, Não = 0
	27	A empresa divulga os gastos anuais com serviços adicionais prestados pela firma de auditoria independente?	Sim = 1, Não = 0
	28	Qual é a empresa de auditoria independente?	Nome da empresa de auditoria independente.
	29	O parecer da auditoria independente apresentou ressalva no último ano?	Sim = 1, Não = 0
Política de Dividendos	30	Existe uma política clara de distribuição de dividendos além das previsões legais (distribuição do mínimo de 25% do lucro líquido ajustado)?	Sim = 1, Não = 0. Atribuir pontuação positiva apenas caso a empresa possua uma seção específica na área de RI do <i>website</i> dedicada à "Política de Dividendos" ou à "Política de Distribuição de Dividendos".
Gestão de Riscos	31	Há informações substanciais sobre as práticas de gerenciamento de riscos?	Sim = 1, Não = 0. Atribuir pontuação positiva apenas caso a empresa possua uma seção específica no Relatório Anual ou na área de RI do <i>website</i> dedicada à "Gestão de Riscos" ou ao "Gerenciamento de Riscos".
	32	A empresa apresenta claramente quais são os principais fatores de risco que podem afetá-la?	Sim = 1, Não = 0. Atribuir pontuação positiva apenas caso a empresa cite de forma clara no Relatório Anual ou área de RI do <i>website</i> seus "fatores de risco".
Auditoria Interna	33	A empresa possui auditoria interna?	Sim = 1, Não = 0
Transações com Partes Relacionadas (RPTs)	34	Há regras claras e formais para as transações com partes relacionadas (RPTs)?	Sim = 1, Não = 0. Atribuir pontuação apenas caso a empresa possua uma regra clara para lidar <i>ex-ante</i> (antes da decisão) com RPTs.
	35	Há divulgação das RPTs realizadas no período de forma clara e concisa?	Sim = 1, Não = 0. Atribuir pontuação apenas caso, no site da CVM, a empresa possua uma categoria denominada "Contratos com Partes Relacionadas". Esta categoria deve aparecer na mesma relação de opções onde estão disponíveis o IAN e DFP, entre outros.
Remuneração dos Administradores	36	A empresa fornece uma estimativa clara da remuneração paga à Diretoria Executiva, ao menos de forma agregada?	Sim = 1, Não = 0

	#	Pergunta	Critério para coleta de dados
Dimensão de Governança Corporativa	Remuneração dos Administradores	37 A empresa fornece uma estimativa clara da remuneração paga ao Conselho de Administração, ao menos de forma agregada?	Sim = 1, Não = 0
		38 A empresa fornece uma estimativa clara da proporção entre a remuneração fixa e variável paga aos seus executivos (% de Remuneração Fixa e % de Remuneração Variável)?	Sim = 1, Não = 0
	Controle Acionário	39 Qual o tipo de estrutura de propriedade da empresa? (controle estatal, compartilhado, familiar, estrangeiro ou pulverizado)	Estrutura
		40 Qual é o percentual de <i>free float</i> da companhia?	Percentual do <i>free float</i> / ações em circulação.
	Estratégia de Investimentos	41 A empresa divulga claramente sua estratégia de investimentos para os próximos 3-5 anos, incluindo uma estimativa dos montantes a serem investidos anualmente?	Sim = 1, Não = 0
	Setor	42 Qual o setor de atuação da empresa? (classificação da Bovespa)	Inserir nome do setor de atuação da empresa segundo a classificação da Bovespa.
Porte	43 Qual é a receita operacional líquida da empresa?	Montante da Receita Operacional Líquida referente ao ano de 2007 em R\$ milhares.	



Anexo II – Resultados da pesquisa

Tabela 1 – Resultados quantitativos

	#	Pergunta	ADRs	Novo	Bovespa	% ADRs	% SIM	%		
			2 e 3	Mercado		2 e 3	Novo	SIM		
							Mercado	Bovespa		
Dimensão de Governança Corporativa	Conselho de Administração	1	Quantos membros compõem o Conselho de Administração?	9,0	7,2	6,6				
		2	Qual é o prazo do mandato dos conselheiros?	1,9	1,6	1,9				
		3	Os conselheiros possuem mandatos unificados? (eleição e substituição simultânea - na mesma data - de todos?)				100%	99,0%	71,0%	
		4	Os cargos de diretor-presidente e presidente do Conselho de Administração são ocupados por pessoas diferentes?				90,9%	79,0%	68,0%	
		5	Quantos conselheiros são externos?	8,5	6,2	5,6				
		5	Qual é o percentual de conselheiros externos?	94,6%	85,9%	85,2%				
		6	Quantos conselheiros são independentes?	3,1	2,3	1,4				
		6	Qual é o percentual de conselheiros independentes?	34,7%	32,0%	20,8%				
		7	Quantos são indicados pelos acionistas minoritários?	1,7	2,1	0,8				
		7	Qual é o percentual de conselheiros indicados pelos minoritários?	18,5%	29,9%	12,0%				
		8	Qual o número de reuniões do Conselho de Administração por ano?	6,9	5,7	5,9				
		Comitês do CA	9	A empresa possui comitês do Conselho de Administração evidenciados em informações públicas?				81,8%	25,0%	12,0%
			10	Quantos comitês do Conselho de Administração?	3,1	0,6	0,3			
11	Quais comitês do Conselho de Administração?		Para os resultados desta questão, vide Tabela 2 a seguir.							
12	A empresa possui Comitê de Auditoria?					100%	20,0%	10,0%		
13	Quantos membros compõem o Comitê de Auditoria?		3,2	3,4	3,5					

	#	Pergunta	ADRs 2 e 3	Novo Mercado	Bovespa	% ADRs 2 e 3	% SIM Novo Mercado	% SIM Bovespa
Comitês do CA	14	Quantos membros do Comitê de Auditoria são conselheiros?	2,6	2,1	1,7			
	14	Qual é o percentual de conselheiros no Comitê de Auditoria?	81,6%	59,7%	48,6%			
	15	Quantos membros do Comitê de Auditoria são conselheiros independentes?	2,0	1,1	0,8			
	15	Qual é o percentual de conselheiros independentes no Comitê de Auditoria?	62,7%	30,6%	22,9%			
	16	Qual o número de reuniões anuais do Comitê de Auditoria?	10,0	6,0	4,0			
	17	A empresa possui comitê de remuneração (ou de RH, pessoas, ou nome similar)?				45,5%	20,0%	11,0%
	18	Quantos membros compõem o comitê de remuneração?	3,6	3,6	3,7			
	19	Quantos membros do comitê de remuneração são conselheiros?	3,0	2,5	2,6			
	19	Qual é o percentual de conselheiros no comitê de remuneração?	84%	70,5%	69,8%			
	20	Quantos membros do comitê de remuneração são independentes?	1,0	1,0	1,1			
	20	Qual é o percentual de conselheiros independentes no comitê de remuneração?	28%	27,9%	29,3%			
	21	Qual o número de reuniões anuais do comitê de remuneração?	4,0	9,3	5,0			
Conselho Fiscal	22	Existe Conselho Fiscal?				75,8%	39,8%	53,0%
	23	Quantos membros compõem o Conselho Fiscal?	4,0	3,4	4,3			
	24	Quantos são indicados pelos acionistas minoritários?	1,8	1,2	0,8			
	24	Qual o percentual indicado pelos acionistas minoritários?	46,5%	35,6%	19,1%			
Código de Ética e Conduta	25	Existe um Código de Ética e/ou Conduta disponível publicamente?				100%	41,4%	32,0%
Auditoria Independente	26	A empresa divulga os gastos anuais com a auditoria independente?				97,0%	2,0%	3,0%
	27	A empresa divulga os gastos anuais com serviços adicionais prestados pela firma de auditoria independente?				97,0%	2,0%	4,0%
	28	Qual é a empresa de auditoria independente?	Para os resultados desta questão, vide Tabela 2 a seguir.					

Dimensão de Governança Corporativa	#	Pergunta	ADRs 2 e 3	Novo Mercado	Bovespa	% ADRs 2 e 3	% SIM Novo Mercado	% SIM Bovespa	
	Auditoria Independente	29	O parecer da auditoria independente apresentou ressalva no último ano?				0,0%	1,0%	3,0%
	Política de Dividendos	30	Existe uma política clara de distribuição de dividendos além das previsões legais (distribuição do mínimo de 25% do lucro líquido ajustado)?				90,9%	76,0%	34,0%
	Gestão de Riscos	31	Há informações substanciais sobre as práticas de gerenciamento de riscos?				81,8%	12,0%	6,0%
		32	A empresa apresenta claramente quais são os principais fatores de risco que podem afetá-la?				100%	68,0%	28,0%
	Auditoria Interna	33	A empresa disponibiliza publicamente informações sobre a existência de auditoria interna?				39,4%	18,0%	6,0%
	Transações com Partes Relacionadas (RPTs)	34	Há regras claras e formais para as Transações com Partes Relacionadas (RPTs)?				12,1%	2,0%	0,0%
		35	Há divulgação das RPTs realizadas no período de forma clara e concisa?				48,5%	80,0%	34,0%
	Remuneração dos Administradores	36	A empresa fornece uma estimativa clara da remuneração paga à Diretoria Executiva, ao menos de forma agregada?				12,1%	5,0%	2,0%
		37	A empresa fornece uma estimativa clara da remuneração paga ao Conselho de Administração, ao menos de forma agregada?				6,1%	8,0%	5,0%
38		A empresa fornece uma estimativa clara da proporção entre a remuneração fixa e variável paga aos seus executivos (% de Remuneração Fixa e % de Remuneração Variável)?				3,0%	2,0%	2,0%	
Controle Acionário	39	Qual o tipo de estrutura de propriedade da empresa? (controle estatal, compartilhado, familiar, estrangeiro ou pulverizado)	Para os resultados desta questão, vide Tabela 2 a seguir.						
	40	Qual é o percentual de <i>free float</i> da companhia?	55,4%	50,6%	40,1%				
Estratégia de Investimentos	41	A empresa divulga claramente sua estratégia de investimentos para os próximos 3-5 anos, incluindo uma estimativa dos montantes a serem investidos anualmente?				9,1%	2,0%	4,0%	
Setor	42	Qual o setor de atuação da empresa? (classificação da Bovespa)	Para os resultados desta questão, vide Tabela 2 a seguir.						
Porte	43	Qual é a receita operacional líquida da empresa? (mediana em milhares de reais)	R\$ 9.772.262	R\$ 436.476	R\$ 486.708				

Tabela 2 – Resultados qualitativos

Pergunta	Resposta ADRs	Resposta NM	Resposta Bovespa
11. Quais comitês do Conselho de Administração?			
Auditoria	100%	20%	10%
Remuneração	45,5%	20%	11%
Executivo	6,1%	3%	0%
Estratégia	6,1%	2%	1%
Finanças / Investimentos	24,2 %	5%	2%
Governança e Sustentabilidade	9,1%	3%	1%
Governança e Ética	6,1%	1%	0%
28. Qual é a empresa de auditoria independente?			
KPMG	24%	21%	21%
PWC	30%	17%	8%
Ernst&Young	21%	6%	9%
Deloitte	24%	38%	27%
Terco Grant Thornton	0%	15%	5%
Outras	0%	3%	30%
39. Qual é o tipo de estrutura de propriedade da empresa?			
Familiar	30,3%	50%	58%
Estatal	12,1%	4%	9%
Compartilhado	39,4%	22%	23%
Estrangeiro	12,1%	14%	5%
Pulverizado	6,1%	10%	5%
42. Qual o setor de atuação da empresa? (classificação da Bovespa)			
Construção Civil	6,1%	23%	8%
Instituições Financeiras	9,1%	5%	12%
Energia Elétrica	9,1%	6%	6%
Mineração	3%	4%	6%
Siderurgia	6,1%	1%	6%
Telecomunicações	24,2%	1%	8%
Transportes	6,1%	8%	7%
Comércio	3%	6%	5%
Alimentos e Bebidas	9,1%	8%	4%
Indústria Textil	0%	5%	3%
Eletroeletrônicos	0%	2%	2%
Tecnologia da Informação	0%	2%	2%
Indústria Química	3%	2%	4%
Agricultura	0%	3%	1%
Máquinas Industriais	0%	3%	2%
Outros	21,2%	21%	24%

Anexo III – Relação das empresas avaliadas

Companhias do Novo Mercado

- Abyara Planejamento Imobiliário S.A.
- Açúcar Guarani S.A.
- Agra Empreendimentos Imobiliários S.A.
- American Banknote S.A.
- Amil Participações S.A.
- B2W - Companhia Global do Varejo
- Banco do Brasil S.A.
- Banco Nossa Caixa S.A.
- Bematech S.A.
- Bolsa de Mercadorias e Futuros - BMF S.A.
- Bovespa Holding S.A.
- BR Malls Participações S.A.
- Brascan Residential Properties S.A.
- Brasil Brokers Participações S.A.
- Brasil Ecodiesel Ind. Com. Bio. Ol. Veg. S.A.
- Brasilagro - Cia Bras. de Prop. Agrícolas
- Camargo Corrêa Desenv. Imobiliário S.A.
- Cia. Concessões Rodoviárias
- Cia. Hering
- Cia. Providência Indústria e Comércio
- Cia. Saneamento Básico Est. São Paulo
- Cia. Saneamento de Minas Gerais - Copasa MG
- Company S.A.
- Construtora Tenda S.A.
- Cosan S.A. Indústria e Comércio
- CPFL Energia S.A.
- CR2 Empreendimentos Imobiliários S.A.
- Cremer S.A.
- CSU Cardsystem S.A.
- Cyrela Brazil Realty S.A. Empreend. e Part.
- Cyrela Commercial Propert. S.A.
- Empr. Part.
- Datasul S.A.
- Diagnósticos da América S.A.
- Drogasil S.A.
- EDP - Energias do Brasil S.A.
- Embraer - Empresa Bras. de Aeronáutica S.A.
- Equatorial Energia S.A.
- Eternit S.A.
- Even Construtora e Incorporadora S.A.
- EZ Tec. Empreend. de Participações S.A.
- Fertilizantes Heringer S.A.
- Gafisa S.A.
- General Shopping Brasil S.A.
- Grendene S.A.
- GVT (Holding) S.A.
- Helbor Empreendimentos S.A.
- Hypermarcas S.A.
- Ideiasnet S.A.
- Iguatemi Empresa de Shopping Centers S.A.
- Indústrias Romi S.A.
- Inpar S.A.
- Invest Tur Brasil - Desenv. Imob. Tur. S.A.
- Iochpe Maxion S.A.
- JBS S.A.
- JHSF Participações S.A.
- Klabin Segall S.A.
- Le Lis Blanc Deux Com. Confec. Roupas S.A.
- Light S.A.
- Localiza Rent a Car S.A.
- Log-in Logística Intermodal S.A.
- Lojas Renner S.A.
- LPS Brasil - Consultoria de Imóveis S.A.
- Lupatech S.A.
- M. Dias Branco S.A. Ind. Com. de Alimentos
- Magnesita Refratários S.A.
- Marfrig Frigoríficos e Com. de Alim. S.A.
- Marisa S.A.
- Medial Saúde S.A.
- Metalfrio Solutions S.A.
- Minerva S.A.
- MMX Mineração e Metálicos S.A.
- MPX Energia S.A.
- MRV Engenharia e Participações S.A.
- Natura Cosméticos S.A.
- Obrascon Huarte Lain Brasil S.A.
- Odontoprev S.A.
- OGX Petróleo e Gás Participações S.A.
- PDG Realty S.A. Empreend. e Participações
- Perdigão S.A.
- Porto Seguro S.A.
- Portobello S.A.
- Positivo Informática S.A.
- Profarma Distrib. Prod. Farmacêuticos S.A.
- Redecard S.A.
- Renar Maçãs S.A.
- Rodobens Negócios Imobiliários S.A.
- Rossi Residencial S.A.
- São Carlos Empreend. e Participações S.A.
- São Martinho S.A.
- Satipel Industrial S.A.
- SLC Agrícola S.A.
- Springs Global Participações S.A.
- Tecnisa S.A.
- Tegma Gestão Logística S.A.
- Tempo Participações S.A.
- Totvs S.A.
- TPI - Triunfo Particip. e Invest. S.A.
- Tractebel Energia S.A.
- Trisul S.A.
- Weg S.A.

Companhias Sorteadas da Bovespa

- Aços Villares S.A.
- Aetatis Securitizadora S.A.
- Agra Empreendimentos Imobiliários S.A.
- Agrenco Ltd.
- Amil Participações S.A.
- Anhanguera Educacional Part. S.A.
- Atmosfera Gest. e Higien. de Têxteis S.A.
- Bardella S.A. Indústrias Mecânicas
- Banco Alfa de Investimento S.A.
- Banco Estado do Pará S.A.
- Bematech S.A.
- Bicicletas Monark S.A.
- Bradespar S.A.
- Brascan Residential Properties S.A.
- Brasil Ecodiesel Ind. Com. Bio. Ol. Veg. S.A.
- Brasil Telecom S.A.
- Celm Cia. Equip. Laborator. Modernos
- Cemig Geração e Transmissão S.A.
- Centennial Asset Particip. Logística S.A.
- Centennial Asset Particip. Amapá S.A.
- Centrais Elet. do Pará S.A. - Celpa
- Cesp - Cia. Energética de São Paulo
- Cia. Bandeirantes de Armazéns Gerais
- Cia. Brasileira de Distribuição
- Cia. Brasileira de Petróleo Ipiranga
- Cia. Brasileira de Energia
- Cia. Concessões Rodoviárias
- Cia. Leco de Produtos Alimentícios
- Cia. Saneamento de Minas Gerais - Copasa - MG
- Cia. Seguros Minas Brasil
- Cia. Têxtil Ferreira Guimarães
- Cia. Vale do Rio Doce
- Cims S.A.
- Confab Industrial S.A.
- Cosan S.A. Indústria e Comércio
- CSU Cardsystem S.A.
- Cyrela Commercial Propert. S.A. Empr. Part.
- Distribuidora Prod. de Petr. Ipiranga S.A.
- Dohler S.A.
- Drogasil S.A.
- Dtcom - Direct to Company S.A.
- Duratex S.A.
- Eletropaulo Metrop. Elet. São Paulo S.A.
- Embratel Participações S.A.
- Eternit S.A.
- Ferrovia Centro - Atlântica S.A.
- Gerdau S.A.
- Globex Utilidades S.A.
- GPC Participações S.A.
- Grazziotin S.A.
- Haga S.A. Indústria e Comércio
- Iguatemi Empresa de Shopping Centers S.A.
- Imigrantes Cia. Sec. de Cred. Imobiliários
- Inepar S.A. Indústria e Construções
- Invest Tur. Brasil - Desenv. Imob. Tur. S.A.
- Investco S.A.
- Investimentos Bemge S.A.
- Iochpe Maxion S.A.
- Josapar - Joaquim Oliveira S.A. - Particip.
- Laep Investments Ltd.
- Localiza Rent a Car S.A.
- LPS Brasil - Consultoria de Imóveis S.A.
- Magnesita Refratários S.A.
- Mendes Junior Engenharia S.A.
- Mercantil Brasil Financ. S.A. C.F.I.
- Metalfrío Solutions S.A.
- Metalúrgica Duque S.A.
- Metisa Metalúrgica Timboense S.A.
- MRV Engenharia e Participações S.A.
- Nadir Figueiredo Ind. e Com. S.A.
- Nutriplant Indústria e Comércio S.A.
- Petróleo Brasileiro S.A. -
- Petroquímica União S.A.
- Profarma Distrib. Prod. Farmacêuticos S.A.
- Randon S.A. Implementos e Participações
- Rodobens Negócios Imobiliários S.A.
- Rossi Residencial S.A.
- Sul América S.A.
- Suzano Petroquímica S.A.
- Tele Norte Celular Participações S.A.
- Telec Brasileiras S.A. - Telebrás
- Telec de São Paulo S.A. - Telesp
- Telefônica S.A.
- Telemig Celular Participações S.A.
- Telemig Celular S.A.
- TFA Securitizadora S.A.
- Totvs S.A.
- Trafo Equipamentos Elétricos S.A.
- Trevisa Investimentos S.A.
- Uni Cidade SP Trust. de Recebíveis S.A.
- Universo Online S.A.
- Varig Partic. em Transportes Aéreos S.A.
- Wembley Sociedade Anônima
- Wetzel S.A.
- WLM - Indústria e Comércio S.A.
- Wtorre Fides Securitizadora Cred. Imob. S.A.
- Wtorre NSBC Securitizadora Cred. Imob. S.A.
- Wtorre TC Securitizadora Cred. Imob. S.A.
- Wtorre VRJ Securitizadora Cred. Imob. S.A.
- Yara Brasil Fertilizantes S.A.

Companhias Brasileiras Emissoras de ADRs 2 e 3

- Aracruz Celulose S.A.
- Banco Bradesco S.A.
- Banco Itaú Holding Financeira S.A.
- Brasil Telecom Participações
- Brasil Telecom S.A.
- Braskem S.A.
- Cia. Brasileira de Distribuição
- Cia. de Bebidas das Américas - Ambev
- Cia. Energética de Minas Gerais - Cemig
- Cia. Paranaense de Energia - Copel
- Cia. Saneamento Básico Est. São Paulo
- Cia. Siderurgia Nacional
- Cia. Vale do Rio Doce
- Cosan S.A. Indústria e Comércio
- CPFL Energia S.A.
- Embraer - Empresa Bras. de Aeronáutica S.A.
- Gafisa S.A.
- Gerdau S.A.
- Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A.
- Net Serviços de Comunicação S.A.
- Perdigão S.A.
- Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras
- Sadia S.A.
- Tam S.A.
- Tele Norte Celular Participações
- Tele Norte Leste Participações
- Telec. de São Paulo S.A. - Telesp
- Telemig Celular Participações S.A.
- Tim Participações S.A.
- Ultrapar Participações S.A.
- Unibanco - União de Bancos Brasileiros S.A.
- Vivo Participações S.A.
- Votorantim Celulose e Papel

Contatos

KPMG no Brasil
Sidney Ito
Sócio-líder
Risk Advisory Services
Tel. (11) 2183-3312
rasbrasil@kpmg.com.br

CEG – Centro de Estudos em
Governança Corporativa da Fipecafi
Prof. Dr. Alexandre Di Miceli da Silveira
Coordenador Executivo do CEG
Fipecafi – Fundação dirigida por
professores da FEA/USP
Tel. (11) 2184-2000
www.ceg.org.br

As informações contidas neste documento são de caráter geral e não se destinam a abordar as circunstâncias de nenhum indivíduo ou entidade específicos. Embora tenhamos nos empenhado em prestar informações precisas e pertinentes, não há nenhuma garantia de sua exatidão na data em que foram recebidas nem de que tais informações continuarão válidas no futuro. Essas informações não devem servir de base para se empreender qualquer ação sem orientação profissional qualificada, precedida de um exame minucioso da situação em pauta. O nome KPMG e o logotipo KPMG são marcas comerciais registradas da KPMG International, uma cooperativa suíça. O Audit Committee Institute é uma iniciativa imparcial e independente da KPMG.

© 2008 KPMG Auditores Independentes, uma sociedade brasileira e firma-membro da rede KPMG de firmas-membro independentes, afiliadas à KPMG International, uma cooperativa suíça. Todos os direitos reservados. Impresso no Brasil. Criação: PORNARO Designer