

RISK & COMPLIANCE

A Governança Corporativa e o Mercado de Capitais:

Um panorama das corporações brasileiras na BM&FBOVESPA e nas Bolsas norte-americanas

Versão 2009 / 2010

ADVISORY



Agradecimentos

Pela coleta de dados e suporte na elaboração deste documento agradecemos a Pedro Barros, Rafael Liza Santos e Sarah Chinarelli, pesquisadores do CEG e alunos do mestrado da FEA-USP, e a Ana Carracedo, Fernanda Souza e Louisa Magano, profissionais da KPMG.

Sumário

Sobre o estudo	04
Sumário executivo	06
– Estrutura e funcionamento do Conselho de Administração	06
– Comitês do Conselho de Administração	07
– Conselho Fiscal	08
– <i>Disclosure</i> /transparência	08
2º Estudo comparativo das companhias brasileiras emissoras de ADRs Níveis 2 e 3 e das listadas na BM&FBOVESPA (Novo Mercado, Níveis 1 e 2 e 50 companhias mais líquidas do segmento Tradicional)	09
4º Estudo sobre as Melhores Práticas de Governança Corporativa no Brasil e nos Estados Unidos – 2009	18
– Sumário Executivo	19
– Empresas brasileiras abertas nos Estados Unidos	20
– O Comitê de Auditoria e o Conselho de Administração	21
– <i>Audit Committee – financial expert</i>	22
– Outros comitês divulgados no 20-F	23
– Gerenciamento de Riscos	24
– Deficiências nos controles internos relatadas pelas empresas brasileiras	26
– Certificação SOX 404	26
– Código de Ética e Conduta	26
– Governança Corporativa	27
– Demonstrações Financeiras em BR GAAP, US GAAP ou IFRS	28
– Diferenças entre as práticas de governança corporativa brasileiras e norte-americanas	29
– Classificação das empresas e prazos para certificação dos controles internos	32
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 das corporações brasileiras na BM&FBOVESPA e nas Bolsas Norte-Americanas Versão 2009 / 2010

A crise econômica e financeira global e que teve reflexos significativos em nosso mercado de capitais a partir do último trimestre de 2009, com um fluxo significativo de saída dos investidores da Bolsa, substancialmente, os investidores estrangeiros, trouxe também um momento de profunda reflexão em nossa estrutura de governança corporativa. Será que a fuga se deveu a uma insegurança dos investidores às regras do nosso mercado de capitais? Seria então um momento de se mudar tudo e criarmos um novo modelo de governança? Passado este período de turbulência, vemos que a nossa Bolsa volta a receber um novo fluxo de investimentos, inclusive externo e como consequência, vem apresentando índices de valorização novamente significativos, ou seja, ainda temos um alto grau de credibilidade dos investidores. Felizmente, as mudanças realizadas nos últimos anos foram de grande importância e nos deixaram estruturados, de forma que, a fuga dos investidores foi algo passageiro e que vem se normalizando, tão logo, a economia se normalizou.

Todavia, fatos como estes sempre nos levam a fazer uma reflexão do que deve ser mudado ou ajustado em nossa estrutura de governança, sempre com o objetivo de fortalecer o nosso mercado de capitais. Atitudes como as adaptações e mudanças nas regras do Novo Mercado, a revisão da Instrução 202 da CVM e a implantação do IFRS em 2011, são extremamente importantes para fazer com que os investimentos em nossa Bolsa sejam cada vez mais crescentes e de forma sustentada, para que estejamos

sempre preparados às crises como a que aconteceu no ano passado.

O propósito deste estudo é de contribuir com o desenvolvimento da nossa estrutura de governança, analisando, comentando e mesmo criticando as práticas aplicadas pelas empresas que compõem o nosso mercado de capitais, bem como o mercado de capitais norte-americano. Com este intuito, a KPMG vem realizando 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 numa 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 às regras das Bolsas norte-americanas de Nova Iorque e NASDAQ, tendo por base as informações contidas no Relatório Anual 20-F.

Desde 2008, a KPMG passou a atuar em conjunto com o Centro de Estudos em Governança Corporativa – CEG – da Fipecafi, expandindo o estudo às práticas de governança adotadas pelas empresas listadas na BM&FBOVESPA. Desta forma, fazem parte deste estudo as companhias pertencentes aos níveis diferenciados de listagem separados em três grupos: Tradicional, Níveis 1 e 2 (N1N2) e Novo Mercado. Desta forma, aplicamos um questionário amplo e objetivo de práticas de governança a quatro grupos de empresas: i) 34 companhias com programas de ADRs Níveis 2 e 3; ii) 100 companhias listadas no Novo Mercado na ocasião da coleta dos dados; iii) 57 companhias listadas nos Níveis 1 e 2 de governança da

BM&FBOVESPA; e, iv) 45 companhias do segmento Tradicional de listagem com maior liquidez anual das ações.

O questionário aplicado é composto por 37 perguntas objetivas 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, e Controle Acionário. Visando assegurar maior precisão na coleta dos dados, elaboramos critérios objetivos para pontuação de cada pergunta, bem como uma relação de documentos corporativos a serem consultados para cada empresa objeto do estudo. Após um longo trabalho de coleta dos dados, cerca de 240 empresas, chegamos então a uma análise agregada dos resultados dos quatro grupos de nossa amostra: ADRs Níveis 2 e 3, Novo Mercado, Níveis 1 e 2 e Tradicional.

A análise dos resultados, realizada em conjunto por meio de diversas reuniões entre representantes da KPMG e do CEG, destacou três grandes resultados gerais da pesquisa. Em primeiro lugar, a adesão aos níveis diferenciados da BM&FBOVESPA e aos programas de ADRs nos Níveis 2 ou 3 acarretam mudanças substanciais nas práticas de governança das companhias, o que pode ser observado pela diferença substancial entre a adesão dessas companhias às práticas recomendadas em comparação ao grupo das companhias pertencentes ao segmento Tradicional de listagem da Bolsa. Em praticamente todas as análises, as companhias do segmento Tradicional de listagem apresentaram no geral

um grau de adesão substancialmente inferior às boas práticas de governança, evidenciando um distanciamento em relação às companhias dos Níveis 1 e 2, Novo Mercado e emissoras de ADRs Níveis 2 ou 3.

Como segundo resultado, observamos uma evolução positiva na adesão às práticas recomendadas em relação aos resultados da pesquisa de 2008, particularmente no grupo de companhias pertencentes ao Novo Mercado. Especificamente, observamos neste grupo mudanças relevantes na composição e funcionamento do Conselho de Administração, com aumento: a) da proporção de empresas com pessoas distintas ocupando os cargos de presidente do conselho e diretor presidente (79% para 84%); b) da frequência reportada das reuniões dos conselhos de administração (5,7 reuniões por ano para 8,5); c) da proporção de empresas com Comitês de Assessoramento dos conselhos instalados (25% para 43%), particularmente o Comitê de Auditoria (20% para 35%); d) da proporção de conselheiros independentes nos Comitês de Auditoria (31% para 50%); e, e) da proporção de empresas com Conselho Fiscal instalado (40% para 46%). Em resumo, as companhias pertencentes ao Novo Mercado, provavelmente em função da crise financeira global e do maior escrutínio do mercado, aumentaram a preocupação com os mecanismos de controle na alta gestão.

O terceiro resultado relevante, de forma similar ao obtido em 2008, diz respeito à grande heterogeneidade entre os grupos comparados, particularmente na comparação entre as empresas do Novo Mercado vis-à-vis as emissoras de ADRs Níveis 2

e 3. Tratam-se de grupos com perfis demográficos muito diferentes cuja comparação direta entre as práticas de governança adotadas deve ser feita com extrema cautela. Enquanto a mediana da receita operacional líquida do grupo de ADRs foi de cerca de R\$ 12,2 bilhões de reais em 2008, a do grupo de empresas do Novo Mercado foi de apenas R\$ 758 milhões, ou cerca de dezesseis vezes menor. O setor de atuação também constitui outra distinção clara entre os grupos. Enquanto as empresas de telecomunicações e materiais básicos (siderurgia, papel e celulose, mineração, químico, etc.) compreendem 41% do total de empresas com ADRs Níveis 2 e 3, no Novo Mercado predominam os setores de consumo não cíclico (alimentos, bebidas, saúde, agricultura, etc.) e construção e transporte, com 49% das empresas. Ademais, tem-se ainda uma diferença marcante em relação ao tipo de controle acionário. Enquanto cerca de 40% das empresas do grupo com ADRs são controladas de forma compartilhada por meio de acordo de acionistas, no grupo de empresas do Novo Mercado o tradicional controle familiar e as empresas com estrutura mais dispersa representam 55% do total de companhias (36% e 19%, respectivamente). Como porte, setor de atuação e identidade do acionista controlador são fatores que podem influenciar a escolha das práticas de governança a serem adotadas, no primeiro resultado geral indica não ser possível uma comparação direta entre os grupos de ADRs Níveis 2 e 3 e Novo Mercado, tendo em vista perfis tão distintos.

Por fim, é importante reconhecer algumas possíveis limitações metodológicas em relação aos resultados apresentados.

Primeiramente, apesar de as perguntas terem sido construídas de forma a permitir aferições objetivas, é possível que algumas informações fornecidas pelas companhias em seus relatórios públicos possam trazer interpretações diferentes à realidade da empresa pelos pesquisadores, levando a pontuações inadequadas. Adicionalmente, a aplicação de uma abordagem baseada em perguntas binárias (sim/não) e objetivas com base em dados públicos pode não expressar de forma precisa a qualidade de como uma determinada companhia é governada. É possível, por exemplo, que algumas empresas simplesmente não operem no dia-a-dia de acordo com as práticas de governança indicadas em seus documentos públicos (um comitê previsto no seu *website* pode nunca ter se reunido, conselheiros podem ser menos independentes do que aparentam, a separação de papéis entre presidente do conselho e diretor presidente pode não ocorrer na prática, etc.). Ao mesmo tempo, é possível que algumas empresas tenham boas práticas internas de governança, porém ainda não formalizadas ou refletidas corretamente nos seus documentos públicos. Como resultado, o presente estudo deve ser entendido como um ponto de partida para uma análise mais aprofundada do modelo e das práticas de governança individuais das companhias brasileiras, ao invés de uma análise final da qualidade da governança de nossas companhias.

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

Sidney Ito
Risk & Compliance
Sócio-Líder
KPMG do Brasil

**Prof. Dr. Alexandre Di
Miceli da Silveira**
CEG – Centro de Estudos em
Governança Corporativa da
FIPECAFI

Sumário Executivo

Em função 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 quatro grupos possuem tamanhos considerados adequados pelos principais códigos de governança. O grupo de empresas com ADRs, provavelmente em função do seu maior porte, possui conselhos com média de 9,3 membros. Por outro lado, as companhias do Novo Mercado, provavelmente em função de seu menor porte, apresentam os menores conselhos, com média de 7,3 membros. Em relação a 2008, não houve mudanças significativas neste quesito.

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 empresas dos Níveis 1 e 2 apresenta o maior nível de separação dos cargos (89,5% das empresas), seguido pelos grupos de ADRs (84,4%), do Novo Mercado (84,0%) e das empresas do segmento Tradicional (77,8%). Em relação a 2008, observou-se um aumento de 79% para 84% na proporção de empresas com pessoas distintas ocupando os dois principais cargos no Novo Mercado, cada vez mais em linha com as práticas recomendadas de governança.

3. No geral, as empresas estão distantes da recomendação por uma maioria do conselho composta por conselheiros independentes. Por outro lado, os grupos de empresas do Novo Mercado e com ADRs apresentam um percentual nitidamente superior de conselheiros independentes (34,1% e 32,6%, respectivamente), quando comparadas com os grupos compostos pelas empresas dos Níveis 1 e 2 e segmento Tradicional (21,9% e 13,4%, respectivamente). Em relação a 2008, não houve mudanças significativas na proporção de independentes no Novo Mercado ou no grupo das empresas com ADRs.

4. As empresas do Novo Mercado apresentam um percentual superior de conselheiros indicados pelos acionistas minoritários (25,2%) nos seus conselhos, em relação aos demais grupos de empresas dos Níveis 1 e 2, ADRs e Tradicional (21,2%, 18,5% e 17,2%, respectivamente). Isto provavelmente decorre do maior número de empresas com estrutura de propriedade dispersa no Novo Mercado, que torna virtualmente todos os conselheiros de tais companhias considerados como indicados por minoritários. Em relação a 2008, não houve mudanças significativas neste quesito.

5. A frequência de reuniões dos conselhos de administração se mostrou maior no grupo de empresas dos Níveis 1 e 2 (9,8 reuniões em média por ano), em relação aos demais grupos. Por outro lado, a frequência de reuniões das empresas do segmento Tradicional pode ser considerada relativamente baixa (6,2 reuniões por ano). Este quesito apresentou mudanças substanciais nos resultados do grupo de empresas do Novo Mercado, com aumento de uma média de 5,7 para uma média de 8,5 reuniões anuais dos seus conselhos.

Comitês do Conselho de Administração:

1. A prática de comitês do Conselho de Administração é amplamente disseminada apenas nas grandes empresas emissoras de ADRs. Neste grupo, observou-se que cerca de 81% das empresas possuem comitês no Conselho (sem contar o comitê de auditoria, que é obrigatório), contra uma proporção de cerca de 43% nas empresas pertencentes ao Novo Mercado e Níveis 1 e 2 e apenas 24% no grupo de empresas de segmento Tradicional. Vale destacar o aumento expressivo na proporção de empresas do Novo Mercado com comitês do Conselho, já que em 2008 apenas 25% das empresas do segmento haviam informado a sua existência.

2. Em relação ao número de comitês por empresa, observa-se uma grande disparidade entre o grupo de empresas com ADRs (média de 2,9 comitês por companhia) em relação aos demais grupos. Neste sentido, vale destacar que o grupo de empresas do Novo Mercado apresentou uma média de apenas 1 comitê de assessoramento por empresa.

3. Os Comitês de Auditoria e de Remuneração/Recursos Humanos 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, gestão de riscos, sustentabilidade, estratégia, ética, nomeação e executivo.

4. Cerca de metade das empresas (47%) 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, este percentual chega a 100%, para atendimento aos requisitos da SOX. Em contrapartida, apenas 35% das empresas do Novo Mercado e 33% das empresas dos Níveis 1 e 2 reportaram terem Comitês de Auditoria constituídos. O resultado foi ainda pior para as empresas do segmento

Tradicional (24%). Em relação a 2008, houve um aumento substancial da proporção de empresas do Novo Mercado com Comitês de Auditoria, com elevação de 20% para 35%.

5. Além da baixa proporção 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 melhor, com 71% de conselheiros independentes nos Comitês de Auditoria, contra cerca de 50% para as empresas do Novo Mercado e do segmento Tradicional e apenas 38% para as empresas dos Níveis 1 e 2. Em relação a 2008, observou-se um aumento substancial na proporção de conselheiros independentes nos comitês de auditoria das empresas do Novo Mercado, com elevação de 31% para cerca de 50% dos seus membros. Houve também aumento no grupo de empresas com ADRs, de 58% para 71% de membros independentes.

6. Mais da metade (56%) das empresas com ADRs possuem comitês de remuneração/recursos humanos (ou similares com o mesmo propósito) vinculados aos conselhos de administração. Para as empresas do Novo Mercado e dos Níveis 1 e 2, este percentual se mostrou substancialmente inferior (24% e 26,3%, respectivamente), bem como para o grupo de empresas do segmento Tradicional (11,1%). A composição dos comitês de remuneração ainda se mostrou distante da recomendação de uma maioria de conselheiros independentes, com todos os grupos reportando um percentual inferior a 50%. Em relação a 2008, observou-se um pequeno aumento da proporção de comitês de remuneração nas empresas dos grupos de ADRs e Novo Mercado, com elevação de 49% para 56% no primeiro grupo e de 20% para 24% no segundo grupo.

Conselho Fiscal:

1. A grande maioria (cerca de 80%) das empresas com ADRs e dos Níveis 1 e 2 possui Conselho Fiscal instalado. Este percentual também é elevado no grupo de empresas do segmento Tradicional. No outro extremo, observa-se que menos da metade das empresas pertencentes ao Novo Mercado (cerca de 46%) possui tal órgão de fiscalização em funcionamento. Em relação a 2008, observou-se uma pequena elevação da proporção de companhias do Novo Mercado com Conselho Fiscal instalado (40% para 46%).

2. Em relação à composição, observou-se que cerca de 1/3 dos conselheiros fiscais das empresas do Novo Mercado, Níveis 1 e 2 e Tradicional são indicados por acionistas minoritários, contra apenas cerca de 21% das empresas com ADRs.

Disclosure / Transparência:

1. Assim como em 2008, todas as empresas emissoras de ADRs (100%) analisadas disponibilizaram publicamente seus Códigos de Ética ou de Conduta. Em contrapartida, este percentual se mostrou substancialmente inferior nas empresas do segmento Níveis 1 e 2 (68,4%) e nos demais grupos (42,2% nas empresas do segmento Tradicional e 47% nas empresas do Novo Mercado).

2. Observou-se uma proporção razoável e substancialmente superior a 2008 do número de empresas com ressalvas no parecer das auditorias independentes. A proporção se mostrou maior no grupo de empresas com ADRs e do segmento Tradicional (cerca de 9%) e menor no grupo de empresas do Novo Mercado (3%).

3. A grande maioria das empresas com ADRs (78%) disponibiliza ao público informações substanciais sobre suas práticas de gerenciamento de riscos corporativos. As empresas dos Níveis 1 e 2 (algumas das quais também são emissoras de ADRs Níveis 2 ou 3) também apresentaram um percentual considerável, de 44%. Por outro lado, tal prática mostrou-se incipiente no grupo de empresas do Novo Mercado e do segmento Tradicional, com 17% e 13% de adoção, respectivamente. Em relação a 2008, não houve mudanças substanciais neste quesito.

4. Assim como em 2008, 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 também se mostrou inalterado em relação a 2008, na faixa de 72%. No outro extremo, 52,6% das empresas dos Níveis 1 e 2 apresentam tais informações. Deve-se, entretanto, ressaltar que algumas companhias do Novo Mercado disponibilizam ao mercado os fatores de risco que foram apresentados nos prospectos originais de suas ofertas públicas iniciais de ações (IPOs), algo não necessariamente atualizado pela gestão das empresas.

5. Cerca de 60% das empresas emissoras de ADRs divulgam informações sobre o funcionamento de suas auditorias internas. Esta prática ainda não é disseminada nos outros grupos, que apresentam percentuais bem inferiores, com destaque negativo para o Novo Mercado, onde apenas 16% das empresas divulgam informações relativas a

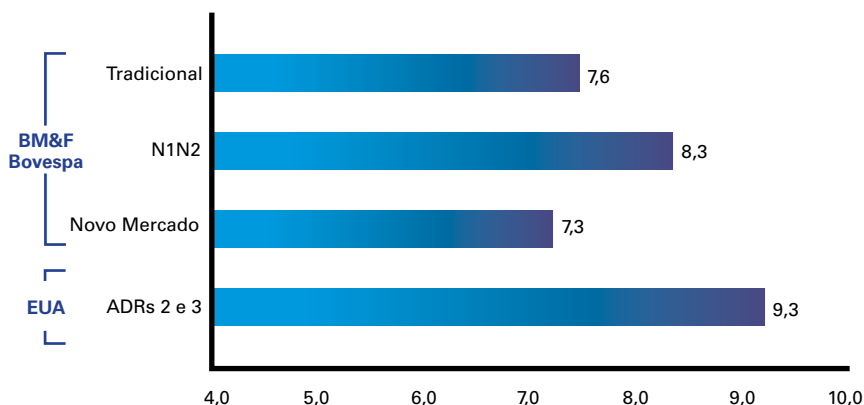
este mecanismo de governança.

Em relação a 2008, observou-se um aumento substancial no percentual das empresas com ADRs (40% para 60%), com resultados praticamente inalterados para o grupo de empresas do Novo Mercado (ligeiro decréscimo de 18% para 16%).

6. As transações com partes relacionadas (RPTs – *Related Party Transactions* no jargão internacional) ainda permanecem um ponto crítico de melhoria. 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 desenvolvido. Apenas cerca de 12% das empresas emissoras de ADRs possuíam algumas regras definidas neste sentido, contra apenas 6% do grupo de empresas do Novo Mercado. Os percentuais se mostraram similares aos observados em 2008. Por outro lado, a divulgação *ex-post* das transações realizadas no período evoluiu e passou a ser algo bastante difundido, por ser uma das exigências para listagem nos níveis diferenciados da BM&FBOVESPA. Cerca de 80% das empresas do Novo Mercado e dos Níveis 1 e 2 apresentaram tal divulgação, contra 53% das empresas com ADRs e apenas 2% das empresas do segmento Tradicional.

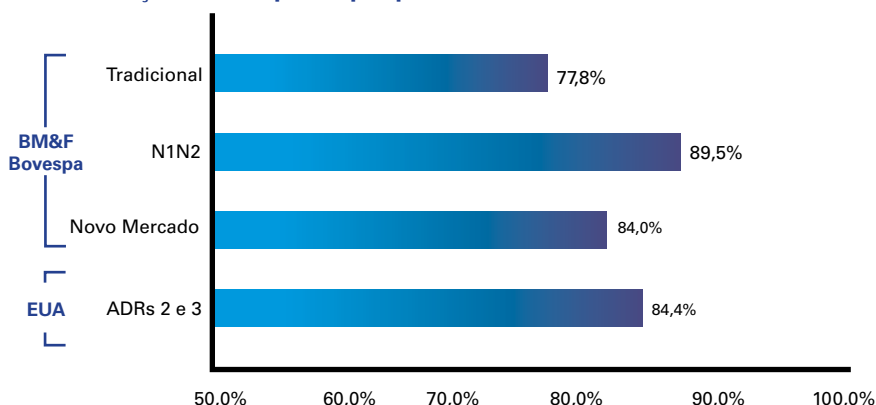
2º Estudo Comparativo das Companhias Brasileiras Emissoras de ADRs Níveis 2 e 3 e das Listadas na BM&FBOVESPA (Novo Mercado, Níveis 1 e 2 e 50 Companhias Mais Líquidas do Segmento Tradicional)

Quantos membros compõem o Conselho de Administração?



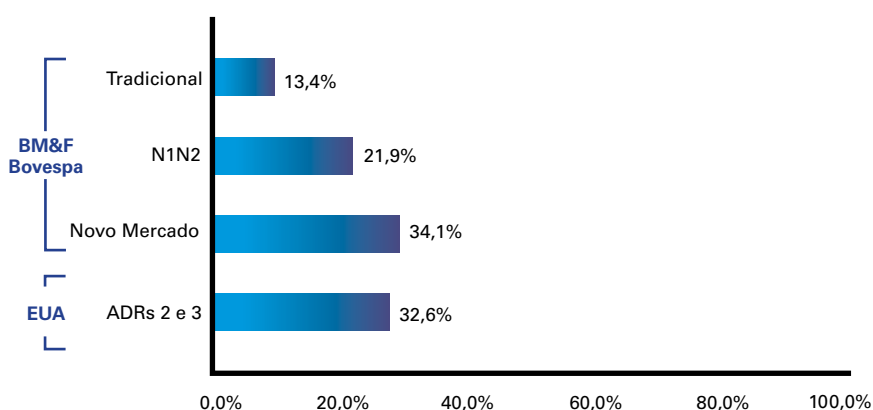
As empresas dos quatro grupos apresentaram um tamanho médio dos conselhos considerado adequado, dentro da faixa de 5 a 11 membros recomendada pelo Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC.

Os Cargos de presidente executivo e presidente do Conselho de Administração são ocupados por pessoas diferentes?



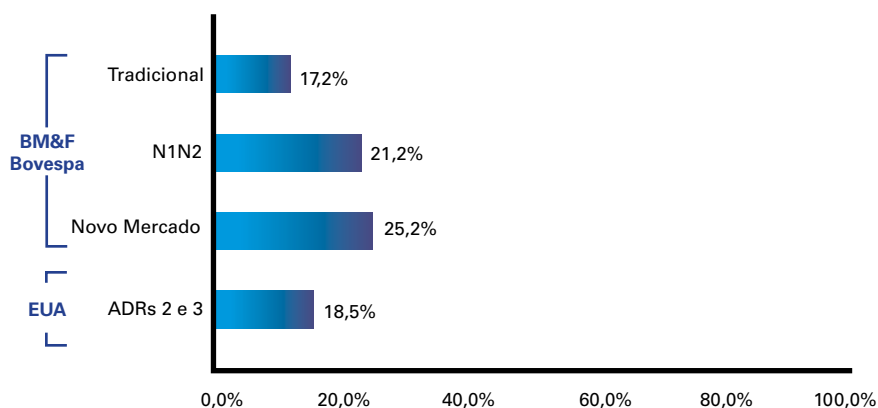
A grande maioria das empresas dos níveis diferenciados de Governança da BM&FBOVESPA e emissoras de ADRs Níveis 2 e 3 já possui pessoas diferentes ocupando os cargos de diretor presidente e presidente do Conselho de Administração, em linha com as recomendações do Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC.

Qual o percentual de conselheiros independentes?

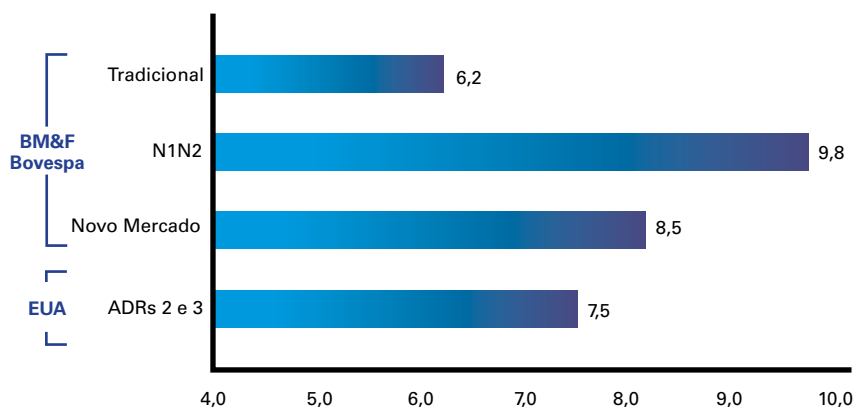


As empresas dos quatro grupos ainda se encontram distantes de uma maioria de conselheiros independentes, algo recomendado pelos principais códigos de governança internacionais e pelo Código do IBGC. Por outro lado, os grupos de Novo Mercado e de ADRs Níveis 2 e 3 estão em linha com as regras norte-americanas que determinam a presença de um terço de conselheiros independentes no Conselho de Administração.

Qual o percentual de conselheiros indicados pelos minoritários?

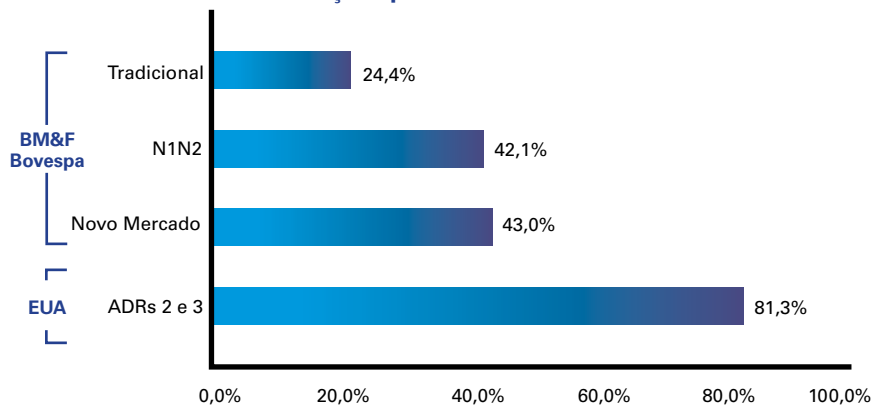


Qual o número de reuniões do Conselho de Administração por ano?



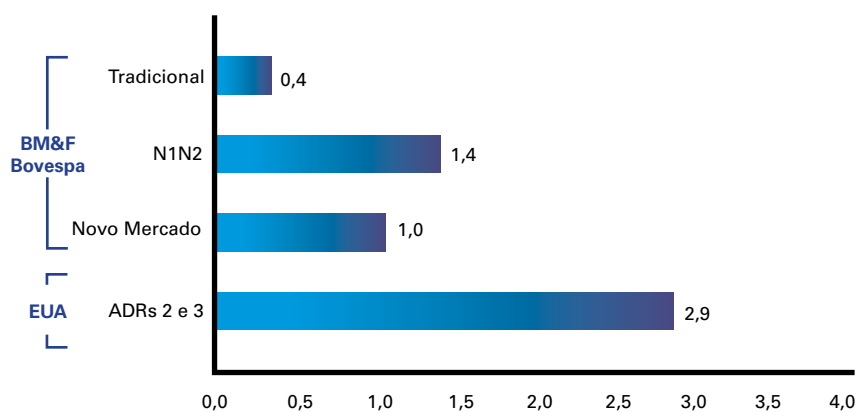
No geral, as reuniões de conselho ocorrem com frequência mensal a bimestral. Em razão das limitações das informações disponíveis ao mercado, não é possível avaliar o tempo médio de cada reunião, cujos resultados poderiam contribuir com a análise do nível de funcionamento dos conselhos.

A empresa possui Comitês do Conselho de Administração evidenciados em informações públicas?



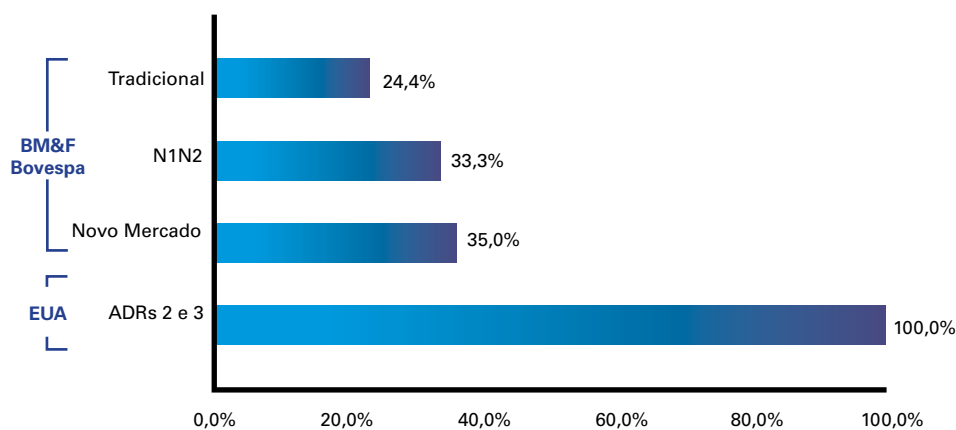
As regras norte-americanas de governança e o maior porte das empresas emissoras de ADRs Níveis 2 e 3 provavelmente influenciam a existência de uma maior proporção de Comitês do Conselho nas empresas do grupo de ADRs Níveis 2 e 3.

Qual a quantidade de Comitês do Conselho de Administração?



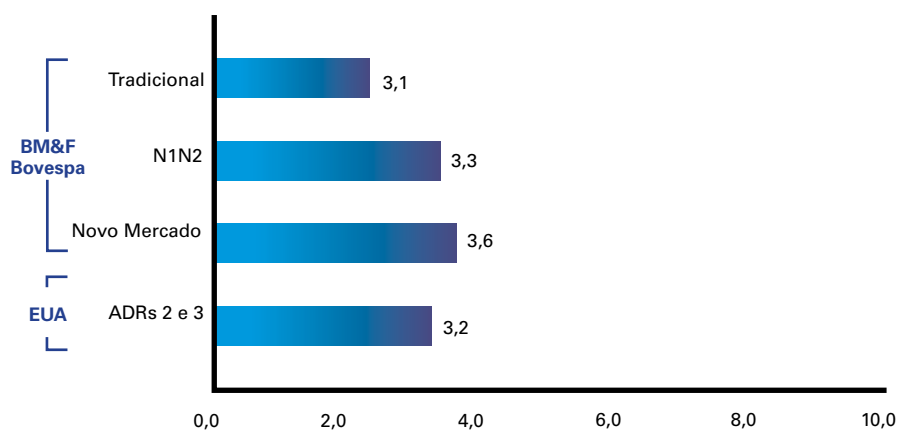
De forma geral, os Comitês do Conselho que existem com maior frequência são o Comitê de Auditoria, o de Remuneração e o de Governança Corporativa / Gestão de Riscos.

A empresa possui Comitê de Auditoria?

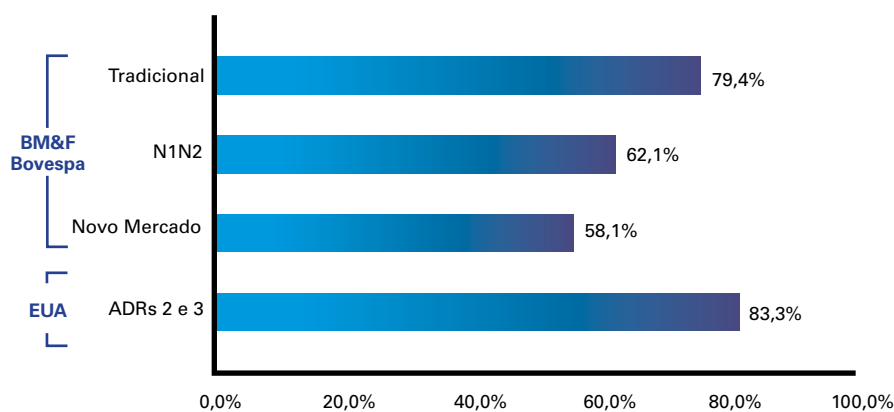


Enquanto todas as empresas que possuem ADRs Níveis 2 e 3, estão sujeitas à SOX e, portanto, possuem Comitês de Auditoria ou o Conselho Fiscal atuando neste papel, de acordo com a autorização da SEC, os demais grupos apresentam um percentual baixo de Comitês de Auditoria. Todavia, nota-se um crescimento no percentual de Comitês de Auditoria no grupo Novo Mercado em comparação ao ano anterior (20% no ano anterior). No geral, os Comitês das empresas dos quatro grupos possuem três membros.

Quantos membros compõem o Comitê de Auditoria?

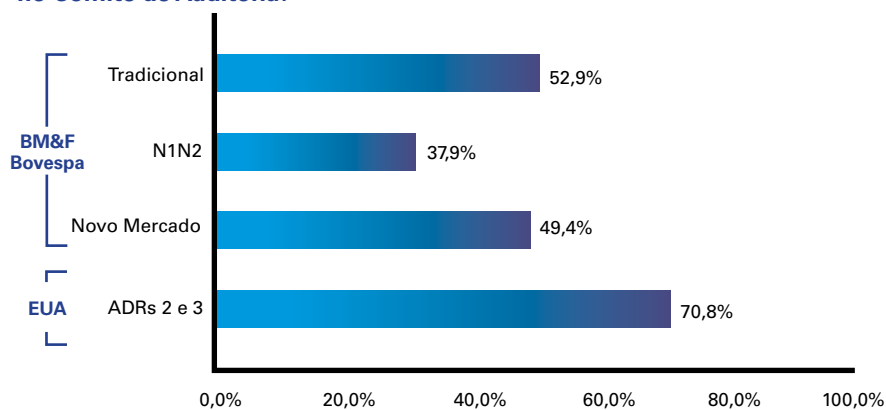


Qual é o percentual de conselheiros no Comitê de Auditoria?



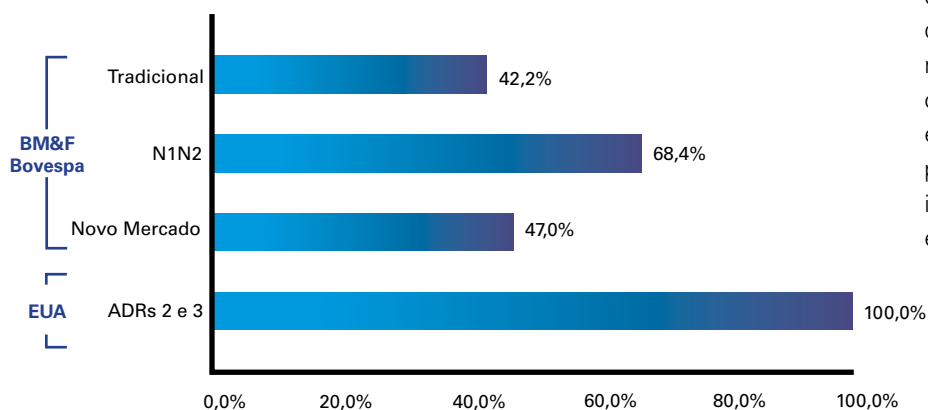
Muitas empresas possuem executivos ou mesmo pessoas externas como membros dos Comitês de Auditoria. Assim, uma fração substancial de tais comitês não é constituída por conselheiros de administração. Para as empresas emissoras de ADRs Níveis 2 e 3, embora a regra da SOX exija que todos os seus membros sejam do Conselho de Administração, o percentual não é 100% devido às empresas que optaram pela atuação do Conselho Fiscal como o Comitê de Auditoria.

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



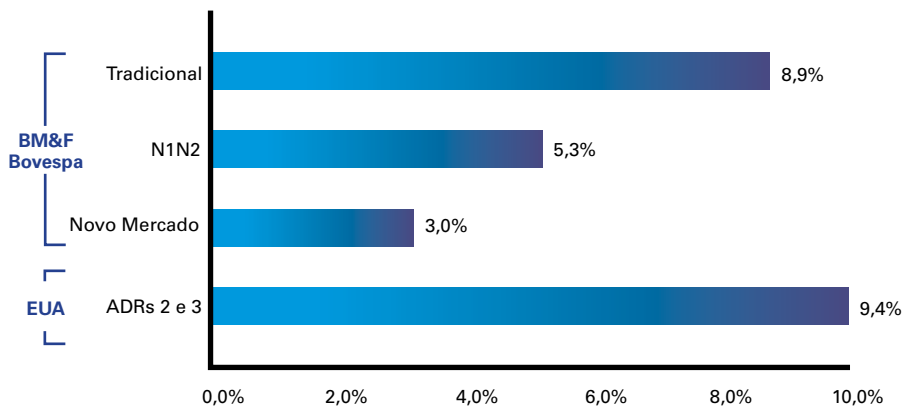
De acordo com diversos códigos de governança internacionais, o Comitê de Auditoria deveria ser composto por conselheiros independentes. Entretanto, tal recomendação ainda não constitui uma realidade para as empresas dos três grupos da BM&FBOVESPA. Pela mesma razão apontada no gráfico anterior, o percentual de conselheiros no Comitê de Auditoria é inferior a 100%, em razão das empresas que selecionaram o seu Conselho Fiscal para a função do Comitê de Auditoria.

Existe um Código de Ética e Conduta disponível publicamente?



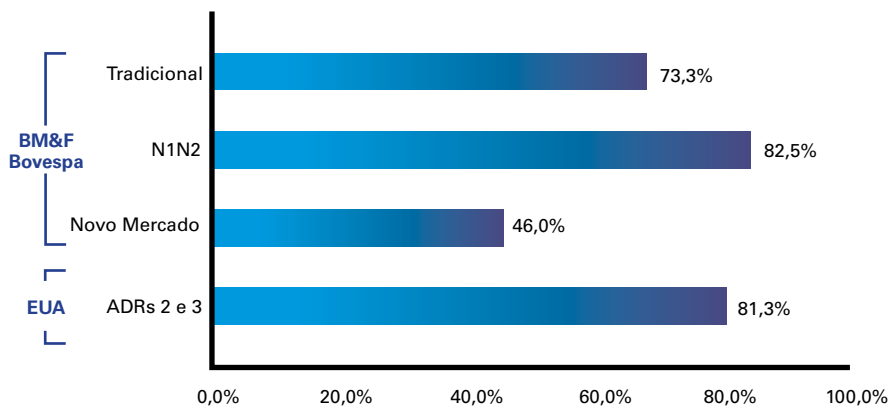
Todas as empresas emissoras de ADRs divulgaram publicamente seus Códigos de Ética e Conduta. Este percentual se mostrou substancialmente inferior nos outros grupos, indicando que muitas empresas provavelmente ainda não possuem tal documento, considerado importante para a boa governança das empresas.

O parecer da auditoria independente apresentou ressalva no último ano?



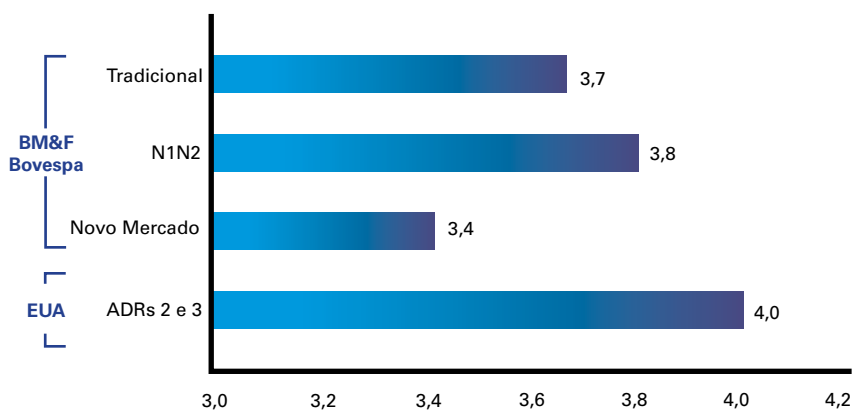
Para fins de publicação, os pareceres da auditoria independente do grupo ADRs Níveis 2 e 3 são relacionados às suas demonstrações financeiras arquivadas no Brasil (BM&FBOVESPA), de acordo com o BR GAAP.

Existe Conselho Fiscal?



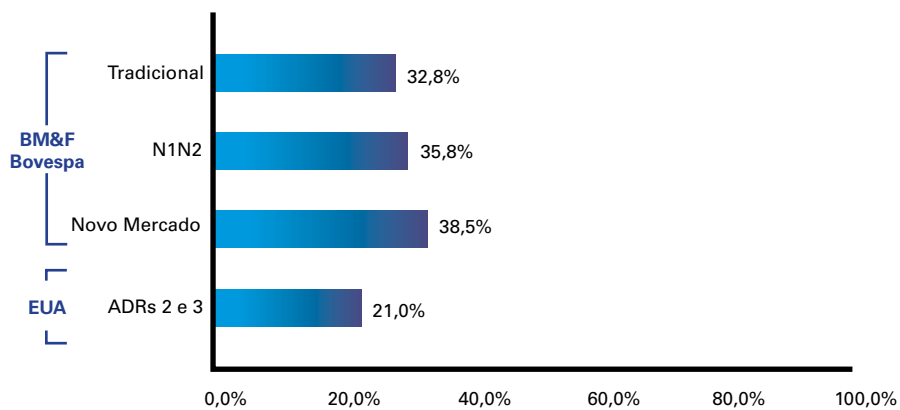
Percebe-se um percentual bastante baixo de Conselhos Fiscais no grupo Novo Mercado.

Quantos membros compõem o Conselho Fiscal?

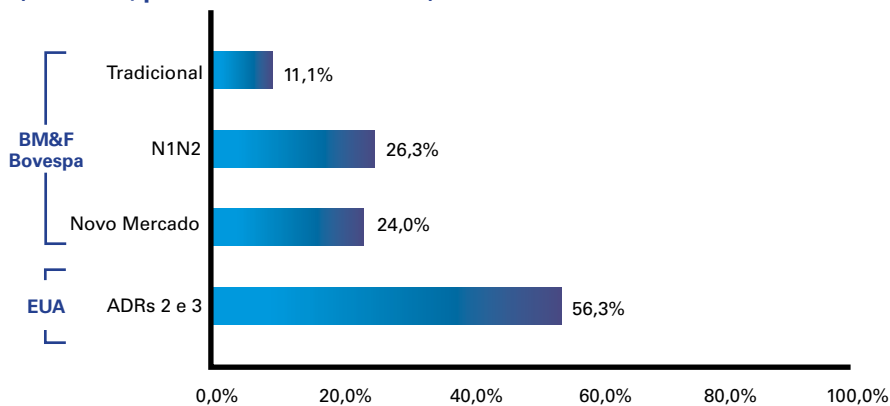


Os resultados são aderentes à Legislação Societária Brasileira, que determina um número de 3 a 5 membros para o Conselho Fiscal.

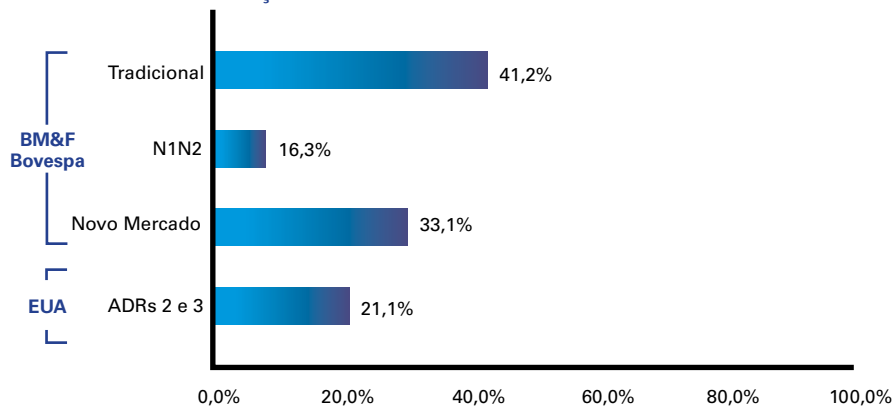
Qual o percentual indicado pelos acionistas minoritários?



A empresa possui Comitê de Remuneração (ou de RH, pessoas ou nome similar)?

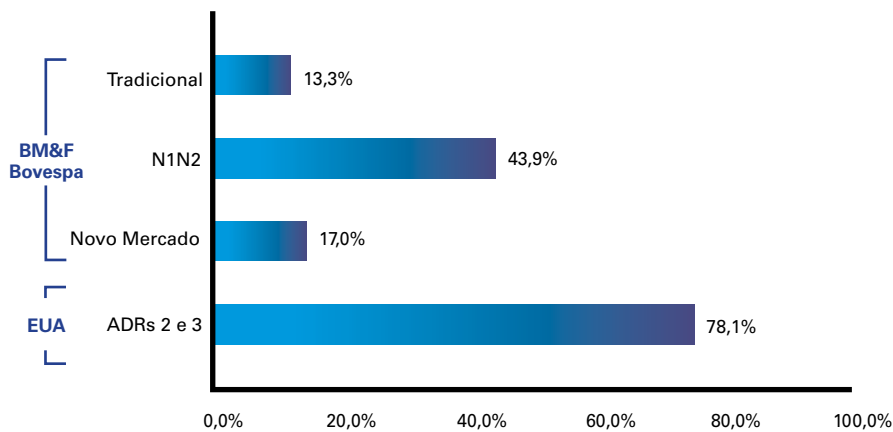


Qual é o percentual de conselheiros independentes no Comitê de Remuneração?



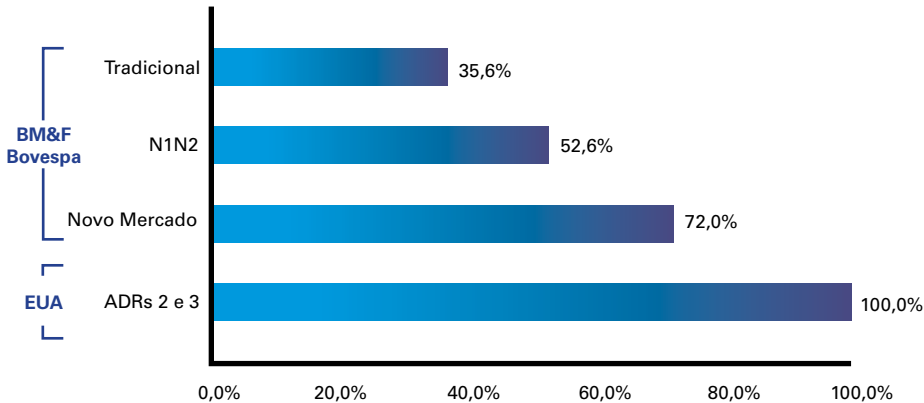
A existência de um Comitê de Remuneração composto integralmente por membros independentes é obrigatória às empresas abertas nos Estados Unidos. Todavia, um grande percentual de empresas do grupo ADRs Níveis 2 e 3 decidiram por não atender a esta exigência. Nos demais grupos, a presença deste comitê com membros independentes, ainda é relativamente baixa.

Há informações substanciais sobre as práticas de gerenciamento dos riscos?

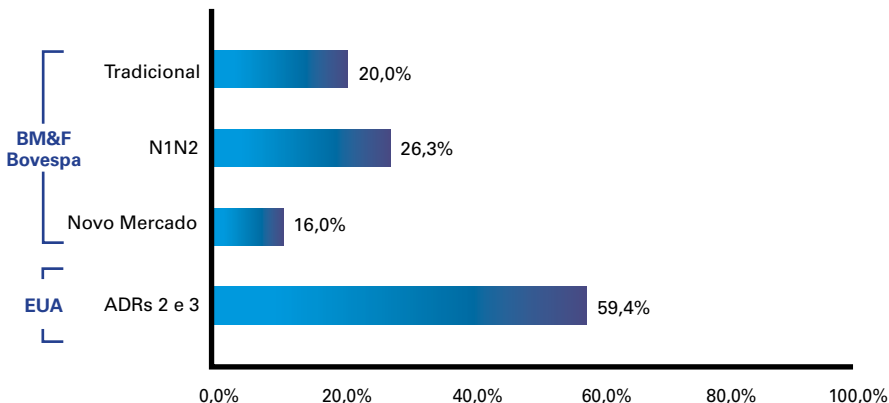


As regras norte-americanas são mais exigentes que as brasileiras em termos de divulgação anual dos fatores de riscos e as práticas de sua gestão pelas corporações. Diante deste fato, o maior percentual encontra-se no grupo ADRs Níveis 2 e 3.

A empresa apresenta claramente quais são os principais fatores de risco que podem afetá-la?

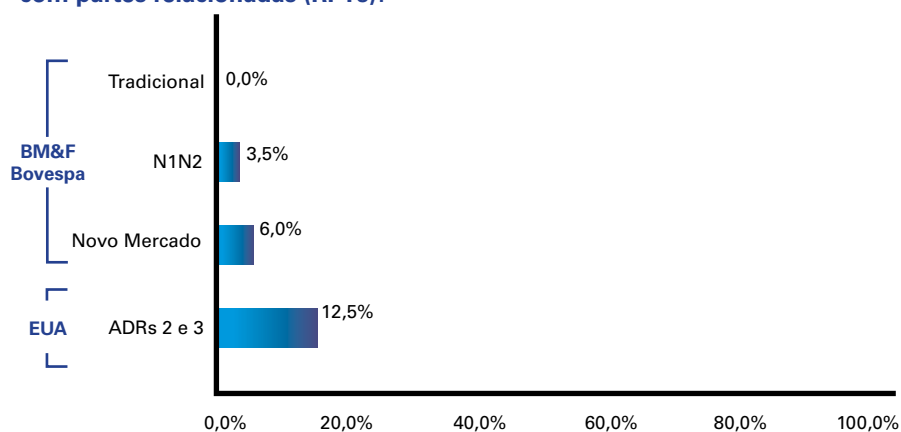


A empresa disponibiliza publicamente informações sobre a existência de auditoria interna?



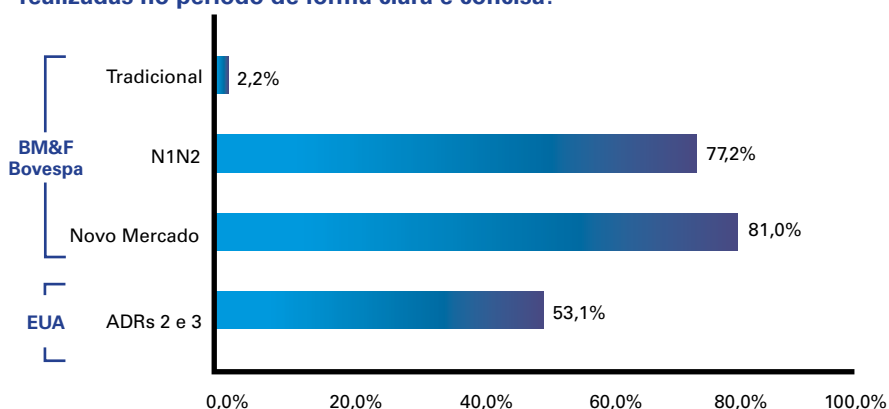
As regras norte-americanas exigem a divulgação da existência ou não de uma auditoria interna nas corporações. Desta forma, o maior percentual encontra-se no grupo ADRs Níveis 2 e 3. Nos demais grupos os percentuais ainda são bastante baixos.

Há regras claras e formais para as transações com partes relacionadas (RPTs)?



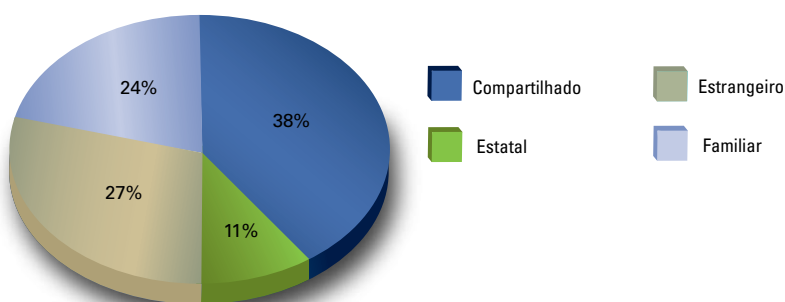
As transações com partes relacionadas (RPTs – *Related Party Transactions*) ainda permanecem um ponto crítico a ser aprimorado no país. A existência de regras claras para lidar com tais transações, algo recomendado por diversos códigos de boas práticas de governança, ainda não é significativo. Por outro lado, a divulgação das transações realizadas no período evoluiu e passou a ser algo bastante difundido em função de ser uma das exigências para listagem nos níveis diferenciados da BM&FBOVESPA. Cerca de 80% das empresas do Novo Mercado e 77% do segmento Níveis 1 e 2 apresentaram esta divulgação.

Há divulgação das transações com partes relacionadas (RPTs) realizadas no período de forma clara e concisa?



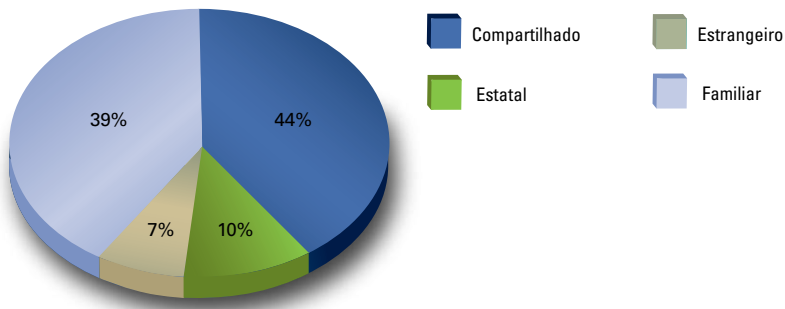
Nota-se uma grande concentração de empresas familiares e de controle compartilhado nos quatro grupos. Importante enfatizar o crescimento no número de empresas compartilhadas nos últimos anos.

Qual o tipo de estrutura de propriedade? Empresas listadas no segmento Tradicional



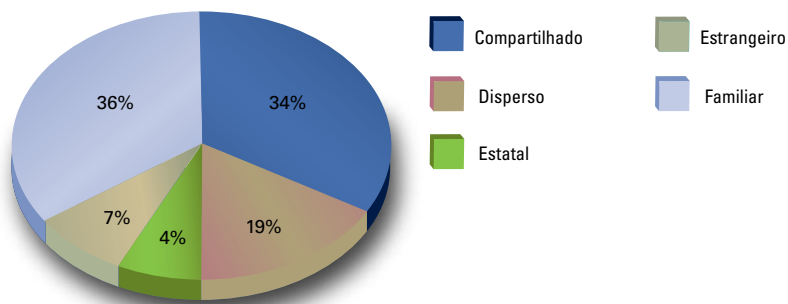
Qual o tipo de estrutura de propriedade?

Empresas listadas nos Níveis 1 e 2



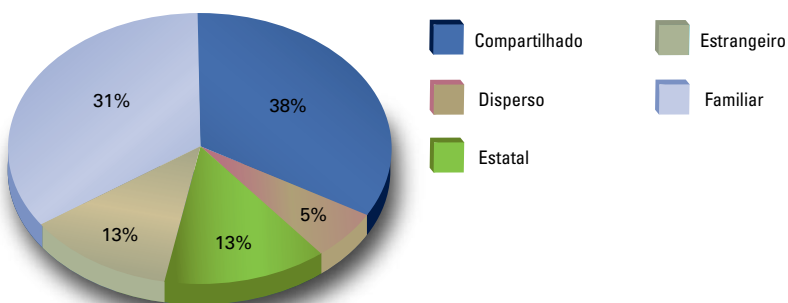
Qual o tipo de estrutura de propriedade?

Empresa do Novo Mercado

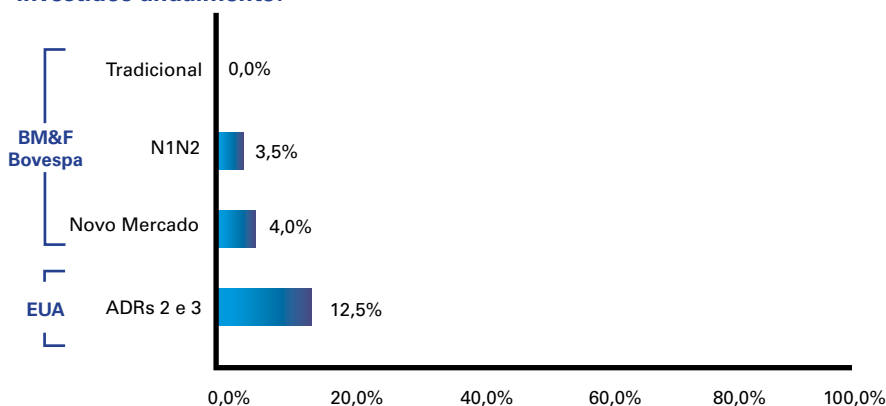


Qual o tipo de estrutura de propriedade?

Empresas emissoras de ADRs Níveis 2 e 3



A empresa divulga 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 13% das empresas dos quatro grupos disponibilizaram publicamente informações substanciais sobre seus planos de investimentos para os próximos três a cinco anos.

4º Estudo sobre as Melhores Práticas de Governança Corporativa no Brasil e nos Estados Unidos - 2009
Base - Relatório 20-F



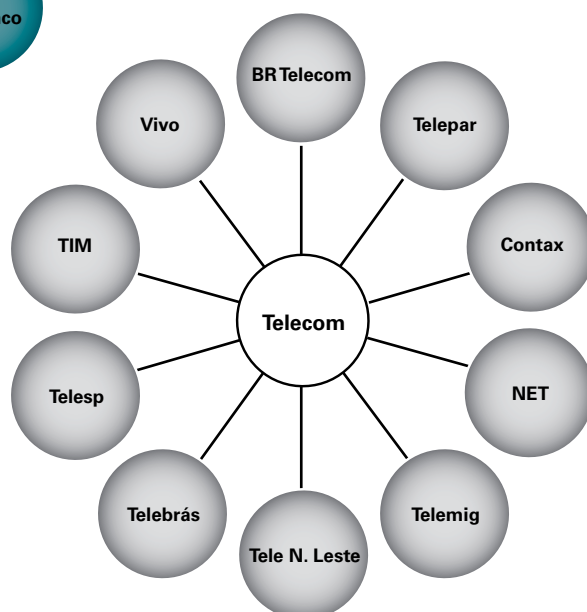
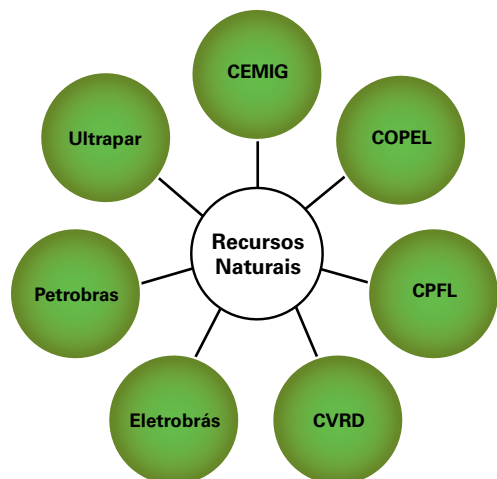
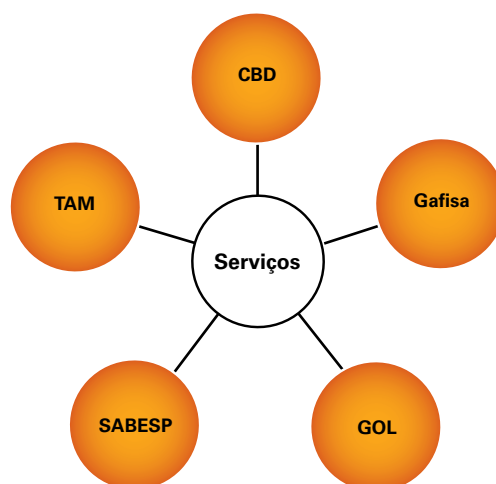
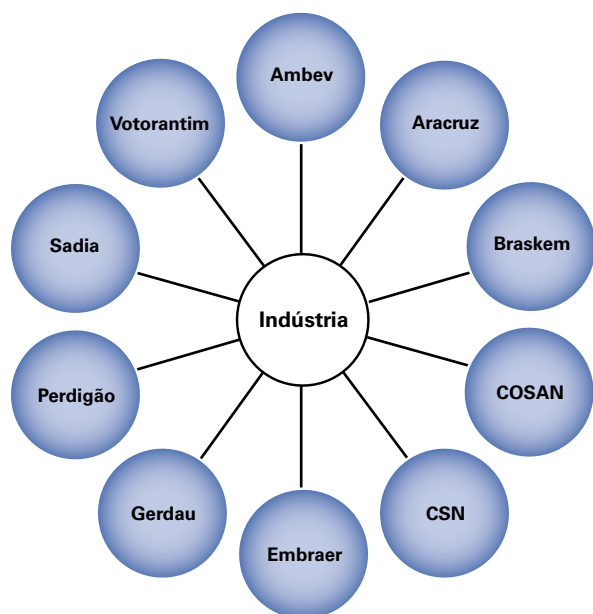


Sumário Executivo

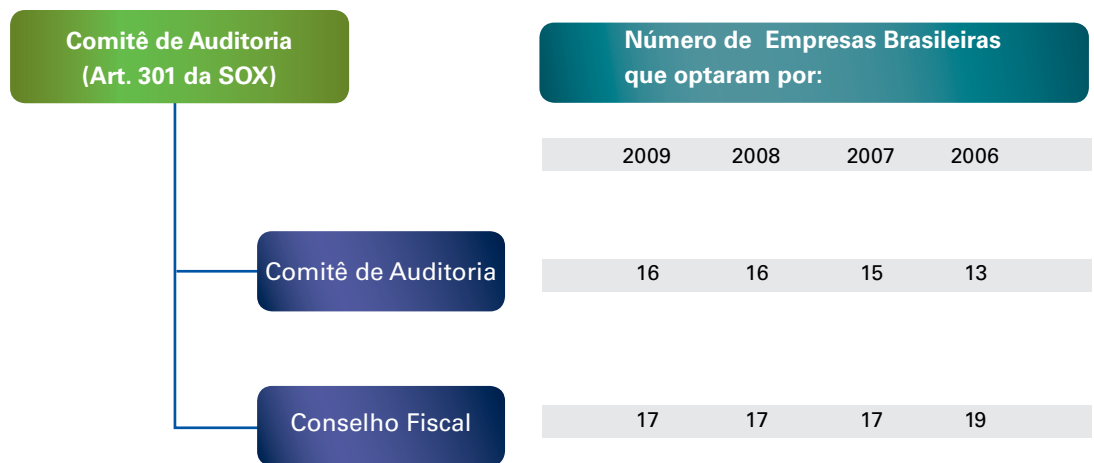
- Neste ano, 32 dentre as 34 empresas brasileiras abertas nos EUA arquivaram o seu formulário 20-F na SEC. A Telebrás está isenta e uma empresa ainda não o havia arquivado até a data de encerramento do nosso estudo (*Delinquent Filer* - empresa que enviou o seu 20-F com atraso).
- Um número significativo de empresas brasileiras, apesar de atender às exigências de governança corporativa estabelecidas pelas Bolsas norte-americanas, está enquadrado nos Níveis Diferenciados de governança corporativa da BM&FBOVESPA (Níveis 1 e 2 e Novo Mercado).
- Ainda há um 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 um aumento no número de empresas que divulgou a existência de deficiências em seus controles internos (quatro empresas neste ano e duas no ano anterior). As deficiências nos controles internos reportadas estavam relacionadas à preparação das demonstrações financeiras de acordo com as práticas contábeis norte-americanas, à implementação do IFRS e às transações com partes relacionadas.
- Duas empresas divulgaram que não possuem um *financial expert* em seus Comitê de Auditoria (Seção 407 da SOX).
- Todas as empresas estudadas declararam, no 20-F, possuir um Código de Ética e Conduta.
- As empresas dos setores de Telecomunicações e Indústria divulgaram o maior número de fatores de risco, que possam vir a afetar seus negócios e o valor de suas ações.
- Houve um aumento no número e *delinquent filers* em relação ao ano anterior (7 em 2009 e 1 em 2008). Os impactos do IFRS e da Lei 11.638 nas Demonstrações Financeiras foram os principais fatores.

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 *Securities and Exchange Commission* (SEC), 34 são brasileiras. Abaixo estão as empresas brasileiras listadas por setor:



Comitê de Auditoria e o Conselho de Administração



Entre as 33 empresas pesquisadas em 2009 (pelo 20-F ou pelo próprio *site* da empresa), 16 optaram pelo Comitê de Auditoria e 17 pelo apontamento do seu Conselho Fiscal para exercer esta função (situação idêntica à do ano anterior). Isto mostra que essa situação continua indicando a tendência das empresas brasileiras estabelecerem, gradativamente, o Comitê de Auditoria, considerando as suas diferentes responsabilidades em relação às atribuídas ao Conselho Fiscal.

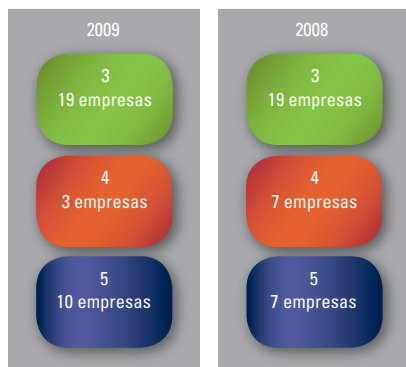
Embora, em 2003, a SEC tenha concedido uma permissão para que o Conselho Fiscal de empresas brasileiras abertas nos EUA exercesse as funções do Comitê de Auditoria, as empresas continuam bastante divididas entre aquelas que possuem um Conselho Fiscal atuando na função do Comitê de Auditoria e outras 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 subordinar-se ao Conselho de Administração e ser composto por, no mínimo, três membros desse conselho, entre os quais deve haver pelo menos um especialista financeiro (*financial expert*) e todos 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, como suporte ao Conselho de Administração, destacam-se a aprovação das práticas contábeis escolhidas pela administração e a aprovação das demonstrações financeiras antes da sua divulgação, além de monitorar a atuação da auditoria interna e que mecanismos de controles internos e de gerenciamento de riscos confiáveis sejam desenvolvidos. O Comitê de Auditoria é responsável também por apontar os auditores independentes e por monitorar potenciais conflitos de interesse, o cumprimento do Código de Ética e Conduta e quaisquer mudanças relevantes nos principais indicadores financeiros.

Número de membros no Comitê de Auditoria

No caso dos Comitês de Auditoria, é requerido pelas normas de Governança Corporativa da NYSE e do NASDAQ que as empresas tenham no mínimo três membros nesse Comitê.

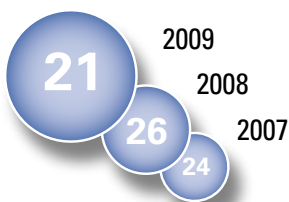


Audit Committee - Financial Expert

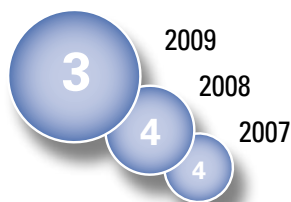
No item 16-A do 20-F, as empresas brasileiras devem divulgar se possuem *financial experts* (especialistas financeiros) no seu Comitê de Auditoria, ou no Conselho Fiscal caso ele atue como o comitê e o respectivo nome deste especialista financeiro.

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, com experiência profissional e entendimento das demonstrações financeiras, dos respectivos princípios contábeis e das funções do Comitê de Auditoria. Adicionalmente, a NYSE e o NASDAQ também fazem esta exigência e estabelecem um prazo para que as empresas se enquadrem nessa norma, além de impor sanções que podem chegar à perda do direito de terem suas ações listadas nessas Bolsas, no caso do seu descumprimento.

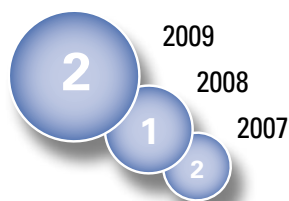
A empresa possui apenas um *financial expert*



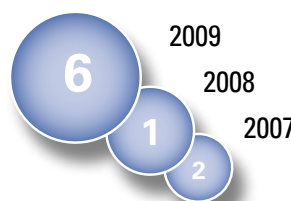
A empresa considera todos os membros *financial experts*



A empresa não possui um *financial expert*



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



Quantidade de membros no Conselho de Administração

Ainda no item do 20-F, “*Directors, Senior Management and Employees*”, as empresas costumam divulgar os membros que integram o seu Conselho de Administração, a Diretoria Executiva e o Comitê de Auditoria.

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

De acordo com as informações divulgadas no 20-F em 2009, a maioria das empresas brasileiras possui um Conselho de Administração composto de 8 a 10 membros. Lembrando que a legislação societária brasileira exige pelos 3 membros para o Conselho de Administração e as regras da BM&FBOVESPA para o Nível 2 e o Novo Mercado exigem um mínimo de 5 membros.



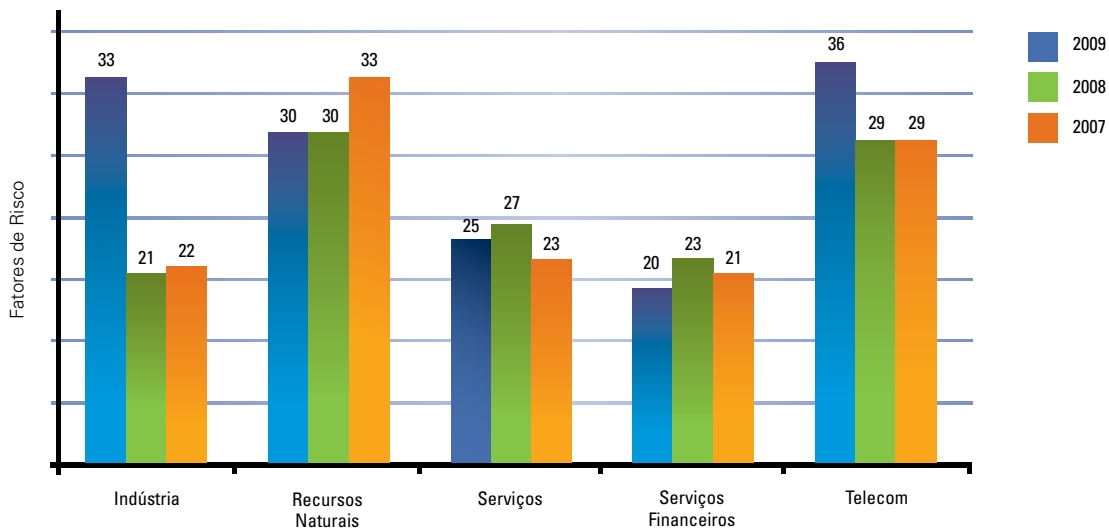
Outros comitês divulgados no 20-F

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 de 2009:

Comitê	Número de Empresas
Remuneração	18
Finanças / Investimentos	10
Riscos	9
Governança Corporativa	6
Estratégico	5
Ética	4
Divulgação	4
Sustentabilidade	2
Executivo	2

Gerenciamento de 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, a indústria em que atua, os negócios e o 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.
- Restrições sobre remessa para fora do País.
- Influência do governo na economia brasileira.
- Crise financeira.
- Reforma fiscal.
- Condições econômicas e de mercado de outros países emergentes.
- Desvalorização do real.
- Flutuação da moeda.
- Liquidez do capital doméstico.
- Falta de energia elétrica.

Relacionados às indústrias nas quais atuam as empresas

- Aumento na competitividade dos setores.
- Ajustes nas tarifas de importação que beneficiem concorrentes.
- Preços de mercado cíclicos.
- Dependência da obtenção de licenças ambientais e imposição de novos regulamentos.
- Pirataria.
- Recessão global.
- Mudanças freqüentes na tecnologia.
- Natureza cíclica da indústria petroquímica.
- Resultados dependem de condições hidrológicas e gás natural.
- Aumento dos impostos cobrados sobre as bebidas no Brasil e evasão fiscal.
- Mudanças nas regulamentações das operações de bancos e seguradoras.
- Aumento da competição com os provedores de telefonia celular.
- Desenvolvimento de novas tecnologias na indústria global de telecomunicações.
- Incêndios, acidentes aéreos e desastres ambientais.
- Mudanças nas regulamentações da aviação civil brasileira e no controle de tráfego aéreo.
- Negócios com carne de porco podem ser afetados negativamente pela preocupação com a Influenza A (H1N1).
- Aumento da competição com os provedores de telefonia celular.
- Riscos de saúde relacionada ao mercado de alimentos.

Relacionados às Empresas e seus Negócios

- Aumento do preço dos insumos.
- Dependência em relação a poucos clientes e fornecedores chaves.
- Autoridades antitruste podem impor condições restritivas para aprovações de transações.
- Falha na implementação de novas tecnologias necessárias para combater fraudes na rede.
- Término dos contratos de concessão.
- 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.
- Grau de incerteza quanto à estimativa de reservas de gás natural e óleo.
- Dependência de sistemas automatizados.
- Incapacidade de manter a cultura corporativa com o crescimento da organização.
- Aumento no *turnover* de clientes.
- Requerimentos necessários para ser uma empresa aberta, impactando na habilidade de atrair e reter membros qualificados no conselho.
- Risco na implementação de novos projetos.
- Requerimentos necessários para ser uma companhia aberta, impactando a habilidade de atrair e reter membros qualificados no Conselho.
- Estabelecimento de regras para linhas de telefones fixos.

Controles Internos

Deficiências nos controles internos relatadas pelas empresas brasileiras (SOX 404)

Quantidade de empresas que emitiram a certificação SOX 404	Empresas com <i>material weakness</i>	%	Deficiência nos controles internos	
2009	32	4	13%	Deficiências nos controles internos relacionadas à preparação das demonstrações financeiras de acordo com as práticas contábeis norte-americanas (US GAAP), à implementação de IFRS e à transações com partes norte-americanas.
2008	31	2	6%	Deficiências nos controles internos relacionadas à provisões e depósitos judiciais.
2007	31	3	10%	Deficiências nos controles internos relacionadas a contas a receber de clientes, imobilizado, contas a pagar, provisões, depósitos judiciais, plano de pensão e preparação das demonstrações financeiras de acordo com as práticas contábeis norte americanas (US GAAP).

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 responsabilidade da Administração sobre o estabelecimento e a manutenção de uma estrutura adequada de controles internos relacionados ao *financial reporting* (demonstrações financeiras e respectivas informações complementares), o *framework* (estrutura de controle interno) utilizado para avaliar a eficácia desses controles e a avaliação pela Administração, na data do encerramento do exercício social da empresa, sobre a eficácia desses controles.

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 Comision (COSO) – Internal Control Framework*, um conjunto de melhores práticas de controles internos corporativos que se tornou referência entre as empresas que buscam atender às demandas regulatórias.

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, normalmente é incluído nesse mesmo item ou no item 19, "*Exhibits*", anexo ao final do formulário.

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

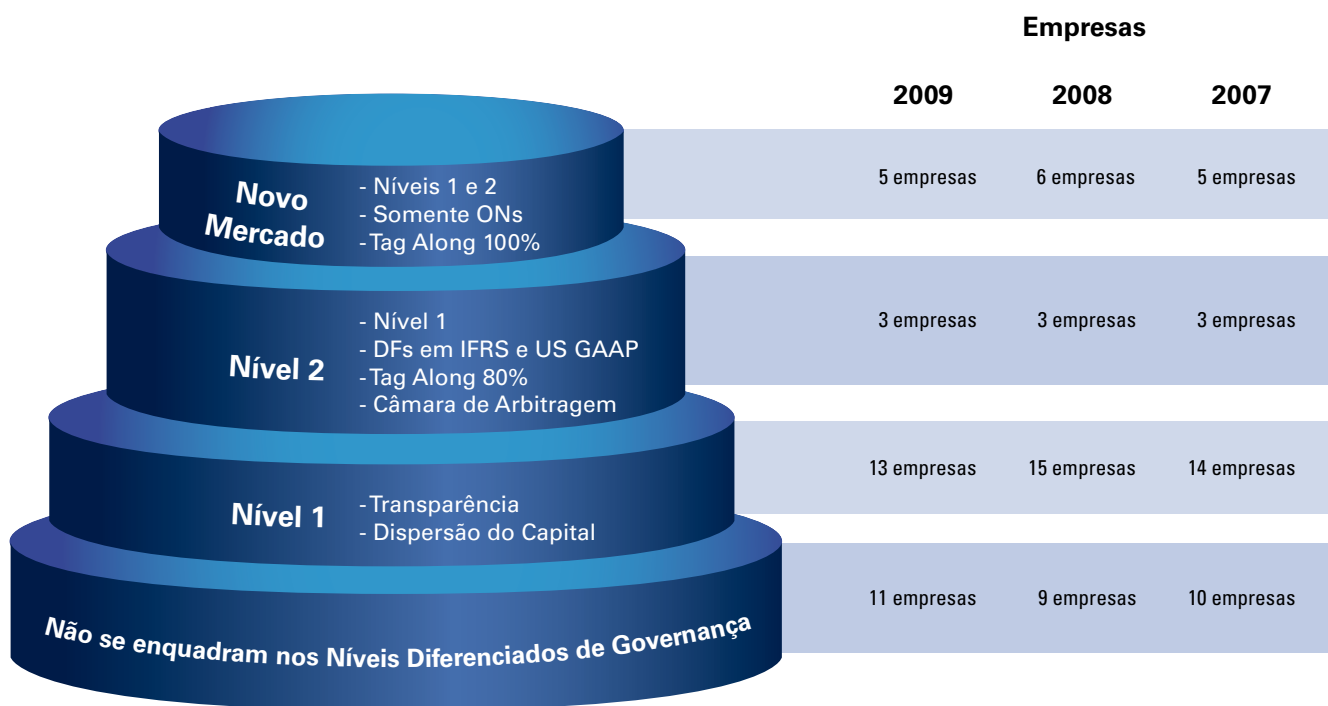
aos diretores executivos e quaisquer funcionários que desempenhem funções relevantes relacionadas à preparação dos relatórios financeiros (*financial reporting*). Essa informação deve ser publicada no item 16-B do 20-F. Um Código de Ética e Conduta deve estabelecer padrões que incentivem a ética dentro 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 tal exigência.

Assim como no ano passado, entre as 32 empresas analisadas, todas as empresas informaram no 20-F que possuem um Código de Ética e Conduta, que está disponível para investidores e quaisquer interessados por meio da área de Relações com Investidores ou no próprio *website* da empresa.

A Governança Corporativa

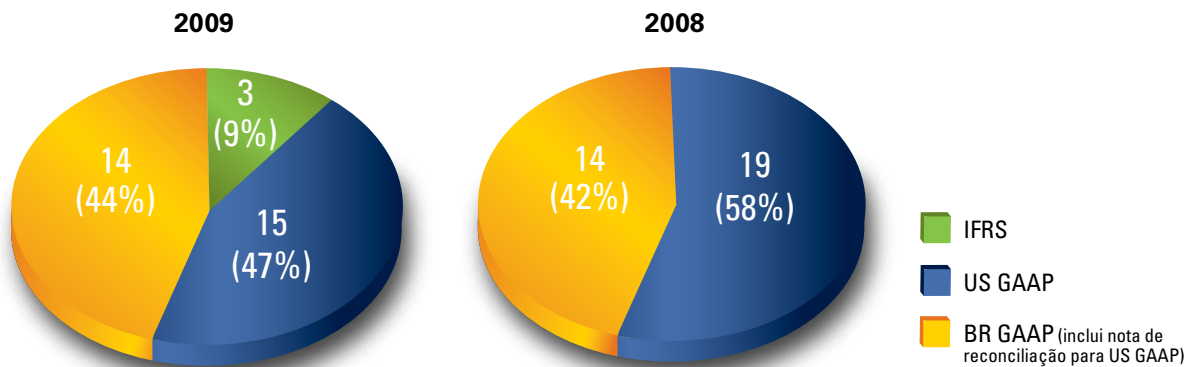
Como forma de valorizar suas práticas de governança e tornarem-se mais atraentes perante os investidores e os analistas de mercado, grande parte das empresas brasileiras com ações negociadas nos Estados Unidos enquadraram-se ou vêm se enquadrando aos níveis diferenciados de governança corporativa da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

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, ao mesmo tempo em que são exigidas a seguir os rígidos padrões norte-americanos de governança. Ao todo, 21 empresas dividem-se entre os Níveis 1 e 2 e Novo Mercado, da BM&FBOVESPA, de acordo com o grau de exigências que optaram por cumprir, conforme demonstrado na figura a seguir.



Demonstrações Financeiras em BR GAAP, US GAAP ou IFRS

Número de empresas e porcentagem



No início do Formulário 20-F, as empresas devem citar em qual padrão contábil estão reportando suas demonstrações financeiras. Das empresas estudadas, 3 reportaram as suas demonstrações financeiras para o IFRS (*International Financial Reporting Standards*), o padrão contábil a ser exigido às empresas brasileiras até 2010. Lembrando que daquelas que optaram por apresentar as suas, a maioria relatou em US GAAP, padrão de demonstrações financeiras norte-americano.

O número de empresas que enviaram os seus 20-F, com atraso em 2009, aumentou significativamente em relação ao ano anterior. Os ajustes e divulgações nas demonstrações financeiras decorrentes da adoção da Lei 11.638 ou do IFRS, foram os principais motivos desse atraso.



Número de empresas consideradas *Delinquent Filers*

2009	2008	2007
7	1	5

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 reportadas:

• Auditoria interna e gerenciamento de riscos

As normas da NYSE e do NASDAQ exigem que empresas listadas mantenham uma função de auditoria interna e uma estrutura de gerenciamento de riscos para fornecer à Administração e ao Comitê de Auditoria avaliações contínuas sobre os processos de gestão de risco 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 e Conduta para seus conselheiros, diretores e demais empregados, além de prontamente apresentar

qualquer violação do código para seus conselheiros ou diretores. Conforme já 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 disso, deve haver 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” anteriormente apresentado.

Adicionalmente, segundo as regras da NYSE e do 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, tal 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 o 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 do NASDAQ para empresas listadas (Seção 303A). Conforme divulgado pelas empresas brasileiras, seus CEOs comprometeram-se a seguir essa exigência, não aplicável na legislação brasileira.

• Independência dos membros do conselho

Os padrões de governança corporativa da NYSE e do 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.As 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 2 ou o Novo Mercado da BM&FBOVESPA devem possuir um Conselho de Administração com pelo menos 20% de membros independentes.

• Níveis diferenciados de Governança Corporativa

A BM&FBOVESPA possui níveis diferenciados de Governança Corporativa - Níveis 1 e 2 e Novo Mercado - nos quais as empresas podem optar por seguir padrões superiores de governança. 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 o NASDAQ não possuem algo similar.

• Reuniões do Conselho de Administração

De acordo com as regras da NYSE e do 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 20-F:

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.

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 poderem estar 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 2009, referente às demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2008. Em 2008, somente uma empresa brasileira foi classificada como *delinquent filer*. Em 2009, sete empresas se apresentaram nessa situação.

A estrutura do Formulário 20-F abrange:

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 CEO/CFO – divulgação e responsabilidade pelas informações (SOX 302 e 906)

Classificação das empresas e prazos para certificação dos controles internos

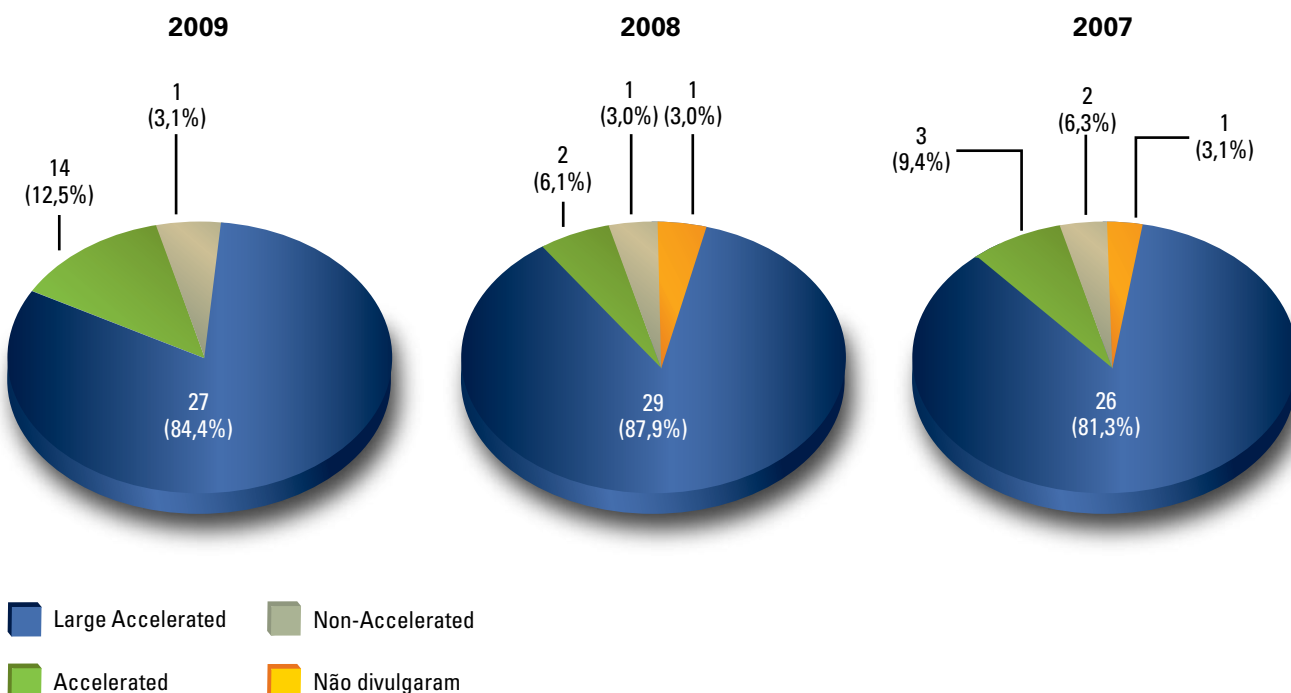
No início do Formulário 20-F, as empresas devem indicar sua classificação de acordo com seu Valor Agregado de Mercado (*Aggregate Worldwide Market Value*), calculado com base no valor de mercado das ações, excluindo-se aquelas em poder de executivos da empresa e controladores. Seguindo esse conceito, 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 sua classificação, 27 empresas qualificaram-se como *Large Accelerated Filers*, 14 como *Accelerated Filers* e 1 como *Non-Accelerated Filer*. Será apresentado no quadro abaixo um comparativo dessas classificações nos últimos três anos:

Número de Empresas e Porcentagem



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 2008.

Já no caso das empresas *Non-Accelerated Filers*, a certificação emitida pela Administração deveria ter sido arquivada no 20-F de 2009 e o parecer do auditor independente sobre os controles, em razão de alterações na Seção 404 da Lei Sarbanes-Oxley, somente em 2011.



Anexo I – Questionário aplicado e critérios para atribuição das respostas

Dimensão de Governança Corporativa	#	Pergunta	Critério para coleta de dados
	Conselho de Administração	1	Quantos membros compõem o Conselho de Administração?
2		Os cargos de presidente executivo e presidente do Conselho de administração são ocupados por pessoas diferentes?	Análise se Diretor-Presidente e Presidente do Conselho são pessoas diferentes. Sim = 1 caso sejam pessoas diferentes, Não = 0 caso contrário.
3		Quantos conselheiros são externos?	Contabilização do número de conselheiros classificados como "Tipo 2" no IAN.
4		Quantos conselheiros são independentes?	1) Análise se a empresa identifica quem são os conselheiros independentes. Caso positivo, utilização desta informação. Caso negativo, 2) leitura da descrição dos conselheiros no <i>website</i> de RI da empresa e/ou Quadro 02 do IAN - Experiência Profissional e Formação Acadêmica de cada conselheiros. Neste caso, classificação como conselheiros independentes daqueles que não são executivos da empresa e que também não possuem relação direta com o(s) acionista(s) controlador(es).
5		Quantos são indicados pelos acionistas minoritários?	Contabilização do número de conselheiros não eleitos pelo controlador
Comitês do CA	6	Qual o número de reuniões do Conselho de Administração por ano?	Número de atas de reuniões do órgão por ano.
	7	A empresa possui Comitês do Conselho de Administração evidenciados em informações públicas?	Sim = 1, Não = 0. Não são pontuados Comitês de Gestão da companhia (formados apenas por diretores ou outros executivos). Deve ficar claro que se tratam de Comitês de apoio ao CA, visando a um melhor funcionamento do órgão.

#	Pergunta	Critério para coleta de dados
8	Qual a quantidade de Comitês do Conselho de Administração?	Contabilização do número de comitês de assessoramento ao conselho.
9	Quais Comitês do Conselho de Administração?	Nomes dos Comitês.
10	A empresa possui Comitê de Auditoria?	Sim = 1, Não = 0. Contabilização apenas quando ficar claro que trata-se de Comitê do Conselho de Administração, com funções de supervisionar as auditorias interna e externa, entre outras atribuições.
11	Quantos membros compõem o Comitê de Auditoria?	Contabilização do número de membros efetivos (não suplentes) do Comitê de Auditoria.
12	Quantos membros do Comitê de Auditoria são conselheiros?	Análise do número de membros do Comitê de Auditoria que atuam simultaneamente como membros titulares do Conselho de Administração da companhia.
13	Quantos membros do Comitê de Auditoria são independentes?	Análise de quantos membros do Comitê de Auditoria são simultaneamente membros independentes (após classificação dos conselheiros oriunda da questão 4) do Conselho de Administração da companhia.
14	A empresa possui Comitê de Remuneração (ou de RH, pessoas ou nome similar)?	Sim = 1, Não = 0. Contabilização apenas quando ficar claro tratar-se de comitê do Conselho de Administração, com funções de assessorar o CA a definir o pacote de remuneração dos executivos, entre outras atribuições.
15	Quantos membros compõem o Comitê de Remuneração?	Contabilização do número de membros titulares (não suplentes) do Comitê de Remuneração.
16	Quantos membros do Comitê de Remuneração são conselheiros?	Análise do número de membros do Comitê de Remuneração / RH são simultaneamente membros titulares do Conselho de Administração da companhia.
17	Quantos membros do Comitê de Remuneração são independentes?	Contabilização do número de membros do Comitê de Remuneração / RH que são simultaneamente membros independentes (após classificação dos conselheiros oriunda da questão 4) do Conselho de Administração da companhia.

Comitês do CA

	#	Pergunta	Critério para coleta de dados
Conselho Fiscal	18	Existe Conselho Fiscal?	Sim = 1, Não = 0
	19	Quantos membros compõem o Conselho Fiscal?	Número de conselheiros fiscais.
	20	Quantos são indicados pelos acionistas minoritários?	Número de conselheiros fiscais indicados pelos acionistas minoritários - Grupo 2, Quadro 01.02 do IAN.
Código de Ética e Conduta	21	Existe um Código de Ética e Conduta disponível publicamente?	Sim = 1, Não = 0. Se o código não estiver disponível no <i>website</i> de RI, atribuição de pontuação "zero".
Auditoria Independente	22	A Empresa divulga os gastos anuais com a auditoria independente?	Sim = 1, Não = 0
	23	Qual o valor dos gastos anuais com auditoria independente?	Montante dos gastos anuais com empresa de auditoria independente.
	24	A Empresa divulga os gastos anuais com serviços adicionais prestados pela firma de auditoria independente?	Sim = 1, Não = 0
	25	Qual o valor dos eventuais gastos com serviços adicionais prestados pela firma de auditoria independente?	Montante dos gastos anuais com outros serviços realizados pela firma de auditoria independente.
	26	Qual a proporção dos gastos com auditoria em relação à receita da empresa?	Divisão entre gastos com auditoria dividido pela receita operacional líquida.
	27	Qual é a empresa de auditoria independente?	Nome da empresa.
	28	O parecer da auditoria independente apresentou ressalva no último ano?	Sim = 1, Não = 0.
Gestão de Riscos	29	Há informações substanciais sobre as práticas de gerenciamento dos riscos?	Sim = 1, Não = 0. Atribuição de 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". Esta seção deve ter algum conteúdo no sentido de informar como a empresa identifica, avalia e supervisiona os riscos aos quais está exposta.
	30	A empresa apresenta claramente quais são os principais fatores de risco que podem afetá-la?	Sim = 1, Não = 0. Procura com as palavras-chave no Relatório Anual e na área de RI do <i>website</i> : "Fatores de Risco" ou "Fator de Risco". Atribuição de 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".

	#	Pergunta	Critério para coleta de dados
Auditoria Interna	31	A empresa possui auditoria interna?	Sim = 1, Não = 0. Procura no Relatório Anual e na área de RI do <i>website</i> com a palavra-chave "auditoria". Se não houver menção à Auditoria Interna, então "zero".
Operações com partes relacionadas	32	Há regras claras e formais para as transações com partes relacionadas (RPTs)?	Sim = 1, Não = 0. Procurar na área de RI do <i>website</i> e no Estatuto Social com a palavra-chave "partes relacionadas". Se houver alguma regra específica para a tomada de decisões relacionadas a este tema, então pontua positivamente. Caso contrário, "zero". Atribuir pontuação apenas caso a empresa possua uma regra clara para lidar <i>ex-ante</i> (antes da decisão) com OPRs. Em outras palavras, o Estatuto ou área de RI deve conter algum procedimento específico para tais operações, onde normalmente ocorre maior conflito de interesses.
	33	Há divulgação das transações com partes relacionadas (RPTs) realizadas no período de forma clara e concisa?	Sim = 1, Não = 0. Análise da existência da categoria "Contratos com Partes Relacionadas" na área da empresa no <i>site</i> da CVM. Atribuir pontuação apenas caso, no <i>site</i> da CVM, a empresa possua uma categoria denominada "Contratos com Partes Relacionadas".
Controle acionário	34	Qual o tipo de estrutura de propriedade da empresa? (controle estatal, controle compartilhado, controle familiar, controle estrangeiro ou pulverizado)	Identidade do acionista controlador.
Estratégia de Investimentos	35	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. Procura em duas fontes: i) Relatório Anual 2008; e ii) IAN 2008 -> Grupo 14 (Projeções e Informações) -> Quadro 05 (Projetos de investimento).
Sector	36	Qual o sector de atuação da empresa? (classificação da BM&FBOVESPA)	Nome do sector de atuação da empresa segundo a classificação da BM&FBOVESPA.
Porte	37	Qual é a receita operacional líquida da empresa?	Montante da Receita Operacional Líquida referente ao ano de 2008 em R\$ milhares.

Anexo II – Resultados da pesquisa

Tabela 1 – Resultados quantitativos

	#	Pergunta	ADRs	Novo	N1N2	Tradicional	% ADRs	%	% Sim	% Sim	
			2 e 3	Mercado			2 e 3	SIM Novo Mercado	N1N2	Tradicional	
Dimensão de Governança Corporativa	Conselho de Administração	1	Quantos membros compõem o Conselho de Administração?	9,3	7,3	8,3	7,6				
		2	Os cargos de presidente executivo e presidente do Conselho de administração são ocupados por pessoas diferentes?					84,4%	84,0%	89,5%	77,8%
		3	Quantos conselheiros são externos?	8,7	6,0	6,9	6,3				
		3	Qual é o percentual de conselheiros externos?	93,0%	82,4%	83,0%	83,1%				
		4	Quantos conselheiros são independentes?	3,0	2,5	1,8	1,0				
		4	Qual é o percentual de conselheiros independentes?	32,6	34,1	21,9	13,4				
		5	Quantos são indicados pelos acionistas minoritários?	1,7	1,9	1,8	1,3				
		5	Qual é o percentual de conselheiros indicados pelos minoritários?	18,5%	25,2%	21,2%	17,2%				
		6	Qual o número de reuniões do Conselho de Administração por ano?	7,5	8,5	9,8	6,2				
	Comitês do CA	7	A empresa possui Comitês do Conselho de Administração evidenciados em informações públicas?					81,3%	43,0%	42,1%	24,4%
		8	Quantos Comitês do Conselho de Administração?	2,9	1,0	1,4	0,4				
		9	Quais Comitês do Conselho de Administração?								
		10	A empresa possui Comitê de Auditoria?					46,9%	35,0%	33,3%	24,4%
	11	Quantos membros compõem o Comitê de Auditoria?	3,2	3,6	3,3	3,1					
	12	Quantos membros do Comitê de Auditoria são conselheiros?	2,7	2,1	2,1	2,5					
	12	Qual é o percentual de conselheiros no Comitê de Auditoria?	83,3%	58,1%	62,1%	79,4%					
	13	Quantos membros do Comitê de Auditoria são conselheiros independentes?	2,3	1,8	1,3	1,6					

	#	Pergunta	ADRs 2 e 3	Novo Mercado	N1N2	Tradicional	% ADRs 2 e 3	% SIM Novo Mercado	% Sim N1N2	% Sim Tradicional
Comitês do CA	13	Qual é o percentual de conselheiros independentes no Comitê de Auditoria?	70,8%	49,4%	37,9%	52,9%				
	14	A empresa possui Comitê de Remuneração (ou de RH, pessoas ou nome similar)?					56,3%	24,0%	26,3%	11,1%
	15	Quantos membros compõem o Comitê de Remuneração?	3,6	3,7	4,1	3,4				
	16	Quantos membros do Comitê de Remuneração são conselheiros?	3,0	2,8	3,3	3,0				
	16	Qual é o percentual de conselheiros no Comitê de Remuneração?	82,4%	75,6%	79,6%	88,2%				
	17	Quantos membros do Comitê de Remuneração são independentes?	0,8	1,2	0,7	1,4				
	17	Qual é o percentual de conselheiros independentes no Comitê de Remuneração?	21,1%	33,1%	16,3%	41,2%				
Conselho Fiscal	18	Existe Conselho Fiscal?					81,3%	46,0%	82,5%	73,3%
	19	Quantos membros compõem o Conselho Fiscal?	4,0	3,4	3,8	3,7				
	20	Quantos são indicados pelos acionistas minoritários?	0,8	1,3	1,4	1,2				
	20	Qual o percentual indicado pelos acionistas minoritários?	21,0%	38,5%	35,8%	32,8%				
Código de Ética e Conduta	21	Existe um Código de Ética e/ou Conduta disponível publicamente?					100,0%	47,0%	68,4%	42,2%
Auditoria Independente	22	A Empresa divulga os gastos anuais com a auditoria independente?					100,0%	10,0%	19,3%	4,4%
	23	Qual o valor dos gastos anuais com auditoria independente?	6293,7	1843,5	2298,4	12099,0				
	24	A Empresa divulga os gastos anuais com serviços adicionais prestados pela firma de auditoria independente?					96,9%	69,0%	71,9%	75,6%
	25	Qual o valor dos eventuais gastos com serviços adicionais prestados pela firma de auditoria independente?	1018,4	93,813	154,720	151,721				
	26	Qual a proporção dos gastos com auditoria em relação à receita da empresa?	0,04%	0,24%	0,08%	0,78%				
	27	Qual é a empresa de auditoria independente?								
	28	O parecer da auditoria independente apresentou ressalva no último ano?					9,4%	3,0%	5,3%	8,9%

Dimensão de Governança Corporativa	#	Pergunta	ADRs 2 e 3	Novo Mercado	N1N2	Tradicional	% ADRs 2 e 3	% SIM Novo Mercado	% Sim N1N2	% Sim Tradicional	
	Gestão de Riscos	29	Há informações substanciais sobre as práticas de gerenciamento dos riscos?					78,1%	17,0%	43,9%	13,3%
		30	A empresa apresenta claramente quais são os principais fatores de risco que podem afetá-la?					100,0%	72,0%	52,6%	35,6%
	Auditoria Interna	31	A empresa disponibiliza publicamente informações sobre a existência de auditoria interna?				59,4%	16,0%	26,3%	20,0%	
	Operações com partes relacionadas	32	Há regras claras e formais para as operações com partes relacionadas (OPRs)?					12,5%	6,0%	3,5%	0,0%
		33	Há divulgação das OPRs realizadas no período de forma clara e concisa?					53,1%	81,0%	77,2%	2,2%
	Controle acionário	34	Qual o tipo de estrutura de propriedade da empresa? (controle estatal, controle compartilhado, controle familiar, controle estrangeiro, ou pulverizado)								
	Estratégia de investimentos	35	A empresa divulga claramente sua estratégia de investimentos para os próximos 3-5 anos, incluindo uma estimativa dos montantes a serem investidos anualmente?					12,5%	4,0%	3,5%	0,0%
	Setor	36	Qual o setor de atuação da empresa? (classificação da BM&FBOVESPA)								
	Porte	37	Qual é a receita operacional líquida da empresa? (mediana em milhares de reais)	12.236.983	758.653	2.990.918	1.560.965				



Tabela 2 – Resultados qualitativos

Pergunta	Resposta ADRs	Resposta NM	Resposta N1N2	Resposta Tradicional
11 Quais Comitês do Conselho de Administração?				
Auditoria	100%	35%	33%	24%
Remuneração	56%	24%	26%	11%
Executivo	3%	2%	4%	0%
Governança Corporativa	16%	5%	4%	0%
Risco/Gestão de Riscos	22%	4%	11%	0%
Estratégia	13%	6%	14%	0%
Finanças / Investimentos	9%	6%	14%	0%
Ética	9%	1%	4%	0%
Nomeação	13%	1%	2%	0%
Outros	16%	17%	28%	4%
31 Qual é a empresa de auditoria independente?				
Deloitte	16%	32%	33%	20%
Ernst & Young	25%	9%	16%	20%
KPMG	25%	20%	23%	13%
PWC	31%	19%	19%	11%
Terco Grant Thornton	0%	16%	4%	0%
Outras	3%	4%	5%	36%
39 Qual é o tipo de estrutura de propriedade da empresa?				
Compartilhado	38%	34%	44%	38%
Disperso	5%	19%	0%	0%
Estatual	13%	4%	10%	11%
Estrangeiro	13%	7%	7%	27%
Familiar	31%	36%	39%	24%
41 Qual o setor de atuação da empresa? (classificação da BM&FBOVESPA)				
Bens Industriais	6%	13%	5%	24%
Construção e Transporte	9%	30%	7%	9%
Consumo Cíclico	3%	6%	12%	7%
Consumo não Cíclico	16%	19%	4%	11%
Financeiro e Outros	9%	12%	30%	9%
Materiais Básicos	19%	5%	23%	11%
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	3%	2%	0%	2%
Tecnologia da Informação	0%	4%	2%	0%
Telecomunicações	22%	1%	4%	16%
Utilidade Pública	13%	8%	14%	11%

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.
- BM&FBOVESPA S.A. - Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros
- BR Malls Participações S.A.
- Brascan Residential Properties S.A.
- Brasil Brokers Participações S.A.
- Brasil Ecodiesel Ind. Com. Bio. Ol. Veg. S.A.
- Braslagro - 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 - Sabesp
- Cia. Saneamento de Minas Gerais - Copasa MG
- 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.
- 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.
- Estácio Participações S.A.
- Eternit S.A.
- Even Construtora e Incorporadora S.A.
- EZ Tec Empreend. e 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.
- LLX Logística 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 Alimentos 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.
- O brascon 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.
- Tarpon Investimentos 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 do Segmento Tradicional

- Aços Villares S.A.
- AES Tietê S.A.
- Agrenco Ltd.
- Banestes S.A. – Banco Estado Espírito Santo
- Banco Amazônia S.A.
- Cia. Bebidas das Américas - Ambev
- Cia. Docas de Imbituba
- Cia. Energética do Ceará - Coelce
- Cia. Ferro Ligas da Bahia - Ferbasa
- Cia. Gás de São Paulo - ComGás
- Cia. Hering
- Cia. Siderúrgica Nacional
- Cia. Tecidos Norte de Minas - Coteminas
- Contax Participações S.A.
- Dufry South América Ltd.
- EMAE – Empresa Metropolitana de Águas e Energia S.A.
- Fertilizantes Fosfatados S.A. - Fosfertil
- Forjas Taurus S.A.
- Globex Utilidades S.A.
- GP Investments, Ltd.
- Guararapes Confecções S.A.
- Haga S.A. Indústria e Comércio
- Inepar Energia S.A.
- Inepar S.A. Indústria e Construções
- Jereissati Participações S.A.
- João Fortes Engenharia S.A.
- Kepler Weber S.A.
- Laep Investments Ltd.
- Lojas Americanas S.A.
- Minupar Participações S.A.
- Mundial S.A. – Produtos de Consumo
- Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobrás
- Plascar Participações Industriais S.A.
- Recrusul S.A.
- Souza Cruz S.A.
- Tec Toy S.A.
- Tele Norte Leste Participações S.A.
- Telec. Brasileiras S.A. - Telebrás
- Telec. de São Paulo S.A. - Telesp
- Telemar Norte Leste S.A.
- Telemig Celular S.A.
- Tim Participações S.A.
- Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A. - Usiminas
- Vivo Participações S.A.
- Wilson Sons Ltd.

Companhias de Segmento Níveis 1 e 2

- All América Latina Logística S.A.
- Anhanguera Educacional Participações S.A.
- Aracruz Celulose S.A.
- Banco ABC Brasil S.A.
- Banco Bradesco S.A.
- Banco Cruzeiro do Sul S.A.
- Banco Daycoval S.A.
- Banco Estado do Rio Grande do Sul S.A.
- Banco Industrial e Comercial S.A.
- Banco Indusval S.A.
- Banco Panamericano S.A.
- Banco Pine S.A.
- Banco Sofisa S.A.
- Bradespar S.A.
- Brasil Telecom Participações S.A.
- Brasil Telecom S.A.
- Braskem S.A.
- Centrais Elétricas Brasileiras S.A. - Eletrobrás
- Centrais Elétricas de Santa Catarina S.A.
- CESP – Cia. Energética de São Paulo
- Cia. Brasileira de Distribuição
- Cia. Energética de Minas Gerais - Cemig
- Cia. Fiação Tecidos Cedro Cachoeira
- Cia. Paranaense de Energia - Copel
- Confab Industrial S.A.
- CTEEP – Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista
- Duratex S.A.
- Eletropaulo Metrop. Elet. São Paulo S.A.
- Fras-Le S.A.
- Gerdau S.A.
- Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A.
- Itaú Unibanco Holding S.A.
- Itausa Investimentos Itaú S.A.
- Klabin S.A.
- Kroton Educacional S.A.
- Mangels Industrial S.A.
- Marcopolo S.A.
- Metalúrgica Gerdau S.A.
- Multiplan – Empreend. Imobiliários S.A.
- Net Serviços de Comunicação S.A.
- Paraná Banco S.A.
- Paranapanema S.A.
- Randon S.A. Implementos e Participações
- Sadia S.A.
- Santos Brasil Participações S.A.
- São Paulo Alpargatas S.A.
- Saraiva S.A. Livreiros Editores
- SEB – Sistema Educacional Brasileiro S.A.
- Sul América S.A.
- Suzano Papel e Celulose S.A.
- Tam S.A.
- Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A.
- Ultrapar Participações S.A.
- Unipar União de Ind. Petroquímica S.A.
- Universo Online S.A.
- Vale S.A.
- Votorantim Celulose e Papel S.A.

Companhias Brasileiras Emissoras de ADRs 2 e 3

- Aracruz Celulose S.A.
- Banco Bradesco 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
- Contax Participações S.A.
- CPFL Energia S.A.
- Centrais Elétricas Brás. S.A. - Eletrobrás
- Embraer - Empresa Bras. de Aeronáutica S.A.
- Gafisa S.A.
- Gerdau S.A.
- Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A.
- Itaú Unibanco Holding S.A.
- Net Serviços de Comunicação S.A.
- Perdigão S.A.
- Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobrás
- Sadia S.A.
- Tam S.A.
- Telecomunicações Brasileiras S.A. - Telebrás
- Tele Norte Leste Participações
- Telec. de São Paulo S.A. - Telesp
- Telemig Celular Participações S.A.
- Tim Participações S.A.
- Ultrapar Participações S.A.
- Vivo Participações S.A.
- Votorantim Celulose e Papel

Contatos

KPMG no Brasil

Sidney Ito

Sócio-líder

Risk & Compliance

Tel. (11) 2183-3312

riskandcompliance@kpmg.com.br

CEG – Centro de Estudos em
Governança Corporativa da Fipecafi

Prof. Dr. Alexandre Di Miceli da Silveira

Coordenador Executivo do CEG

www.ceg.org.br

Fipecafi – Fundação dirigida por
professores da FEA/USP

Tel. (11) 2184-2000

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. 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.

© 2009 KPMG Risk Advisory Services Ltda., 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: Criaderia