

A Governança Corporativa e o Mercado de Capitais:

Um panorama atual das empresas abertas, com base nos seus formulários de referência

kpmg.com.br

Contatos:

KPMG no Brasil

Sidney Ito

Sócio-Líder
Risk & Compliance

Ana Paula Carracedo

Gerente de Governança Corporativa

T: + (11) 2183-3000

riskandcompliance@kpmg.com.br

www.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

T: + (11) 2184-2000

Todas as informações apresentadas neste documento são de natureza genérica e não têm por finalidade abordar as circunstâncias de nenhum indivíduo específico ou entidade. Embora tenhamos nos empenhado em prestar informações precisas e atualizadas, não há nenhuma garantia de sua exatidão na data em que forem recebidas nem de que tal exatidão permanecerá 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.

© 2010 KPMG Risk Advisory Services Ltda., uma sociedade simples brasileira, de responsabilidade limitada, e firma-membro da rede KPMG de firmas-membro independentes e afiliadas à KPMG International Cooperative ("KPMG International"), uma entidade suíça. Todos os direitos reservados. Impresso no Brasil.

O nome KPMG, o logotipo e "cutting through complexity" são marcas registradas ou comerciais da KPMG International Cooperative ("KPMG International").



Sumário

Sobre o Estudo	5
Sumário executivo	8
Estrutura e Funcionamento do Conselho de Administração	9
Comitê de Auditoria e Comitês do Conselho de Administração	11
Conselho Fiscal	12
Auditoria Interna e Externa	12
Gestão de Riscos	13
Remuneração dos Administradores	14
Política de Divulgação	15
Resultado das perguntas do Estudo, extraído dos Formulários de Referência das empresas abertas	16
Anexo I	37



Sobre o Estudo

A Governança Corporativa e o Mercado de Capitais: Um panorama atual das empresas abertas, com base nos seus Formulários de Referência

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 este intuito, a KPMG iniciou, em 2006, o “Estudo sobre as Melhores Práticas de Governança Corporativa no Brasil e nos Estados Unidos – Relatório Anual 20-F”. O estudo visava apresentar um retrato detalhado 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 como base o Relatório Anual 20-F.

Em 2008, com o objetivo de expandir o estudo, a KPMG passou a atuar em conjunto com o Centro de Estudos em Governança Corporativa – CEG – da Fipecafi. A análise passou a levar em consideração não apenas as empresas brasileiras emissoras de ADRs Níveis 2 e 3, como também as companhias dos níveis diferenciados de governança corporativa, particularmente as do Novo Mercado, da BM&FBOVESPA. Em 2009, uma novidade foi acrescentada: foram incluídas também as empresas mais relevantes do segmento de listagem Tradicional da Bolsa, como forma de proporcionar um grupo de controle às empresas emissoras de ADRs e dos segmentos diferenciados de governança.

Este formato foi mantido para o ano de 2010. Ao final, aplicamos um questionário amplo e objetivo de práticas de governança a quatro grupos de empresas: i) as 29 companhias com programas de ADRs Níveis 2 e 3; ii) as 107 companhias listadas no Novo Mercado; iii) as 55 companhias listadas nos Níveis 1 e 2 de governança da BM&FBOVESPA; e, iv) as 50 companhias do segmento Tradicional de listagem com maior liquidez anual das ações.

A pesquisa deste ano traz várias novidades, possibilitadas pela entrada em vigor da Instrução CVM nº 480, que exige das companhias a elaboração do Formulário de Referência com um padrão de transparência das práticas de governança muito superior ao exigido até o ano passado. Como resultado, a pesquisa possui várias questões inéditas, relacionadas

principalmente aos temas de gerenciamento de riscos e remuneração dos administradores. Com relação à gestão de riscos, a nova instrução nos permitiu observar a existência de políticas dedicadas ao tema nas organizações, bem como as estruturas organizacionais e os controles internos utilizados para assegurar sua efetiva implementação. Sem dúvida, entretanto, é na temática da remuneração dos administradores, um assunto sensível e muito discutido ao longo do ano pelo público e pela mídia especializada, que a pesquisa deste ano mais inova. Acreditamos ter gerado um conjunto de informações ricas a respeito do tema e ainda não publicadas de forma estruturada para o mercado.

O questionário final aplicado é composto por 60 perguntas objetivas, abrangendo diversos assuntos relacionados a estrutura de governança das empresas, tais como Conselho de Administração, Comitê de Auditoria, Conselho Fiscal, Código de Ética e Conduta, Auditorias Interna e Independente, Gestão de Riscos, Remuneração dos Administradores, Política de Divulgação de Informações e Controle Acionário. Visando assegurar maior precisão na coleta dos dados, elaboramos critérios objetivos para pontuação de cada pergunta. Após um longo trabalho de coleta dos dados de 241 empresas, (sendo que 11 destas não divulgaram o Formulário de Referência em razão de cancelamento, recuperação judicial ou outros motivos) chegamos então a uma análise agregada dos resultados dos quatro grupos de nossa amostra: ADRs 2 e 3, Novo Mercado, Nível 1-2, e Tradicional (representada por 50 companhias, sem nível de diferenciação de governança e com as ações mais negociadas na bolsa).

A análise dos resultados, realizada em conjunto por meio de diversas reuniões entre representantes da KPMG e do CEG, destacou três resultados gerais do trabalho. Em primeiro lugar, a comparação dos quatro grupos de análise não permite destacar as empresas do Novo Mercado em relação à liderança na adoção de práticas de governança de vanguarda, já que não apresentaram resultados médios superiores às demais no alinhamento às práticas recomendadas. Logo, reforça-se a necessidade da continuidade na discussão em

curso, pela reformulação dos requisitos de governança deste segmento de listagem, a fim de assegurar sua efetiva diferenciação positiva em relação às demais companhias listadas.

Em segundo, observou-se uma evolução geral muito pequena no alinhamento às boas práticas de governança em relação aos resultados do estudo do ano anterior. Ademais, tem-se observado ainda um aprimoramento pouco representativo do alinhamento às práticas recomendadas desde o primeiro estudo em 2006, o que deve suscitar debates sobre nossa real taxa de convergência aos mais elevados padrões de governança.

Em terceiro lugar, tem-se pela primeira vez um panorama estruturado sobre as práticas relativas à gestão de riscos e remuneração dos administradores. Em relação ao primeiro tema, observa-se uma preocupação relevante das companhias com a elaboração de políticas e estruturas organizacionais para o efetivo gerenciamento dos riscos, principalmente entre as empresas emissoras de ADRs 2 e 3. Chama atenção ainda o relativamente elevado percentual (cerca de 20%) de empresas do Novo Mercado que reportaram ter recebido comentários acerca de deficiências ou recomendações sobre seus controles internos oriundos de

seus auditores independentes. Em relação ao segundo tema, destacam-se a constatação do peso da remuneração variável sobre a remuneração total dos executivos brasileiros, bem como dos montantes médios anuais pagos para diretores, conselheiros de administração e conselheiros fiscais. Deve-se destacar o elevado percentual de empresas (cerca de 60%) emissoras de ADRs 2 e 3 que optaram por não divulgar as remunerações máxima, média e mínima de seus órgãos de administração, utilizando-se de liminar judicial para evitar o cumprimento à determinação do órgão regulador. Esta informação traz distorções no que se refere a este item de nosso estudo.

É importante reconhecer algumas possíveis limitações metodológicas em relação aos resultados apresentados. Nosso estudo se propôs a coletar as informações apresentadas nos Formulários de Referência sem o objetivo de interpretar a veracidade dessas informações diferentemente dos anos anteriores, em que buscamos as informações nas diversas fontes disponibilizadas pelas empresas. Dessa forma, identificamos que muitas das práticas de Governança das empresas não foram ainda divulgadas no Formulário de Referência, mostrando desta forma, a falta de uma estrutura processual

para a coleta, resumo e apresentação dessas informações. A aplicação de uma abordagem baseada em perguntas objetivas com base em dados públicos pode não expressar de forma precisa a qualidade de como uma determinada companhia é administrada. 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.). 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 das companhias brasileiras, ao invés de uma análise final da qualidade da governança de nossas companhias.

É com grande satisfação que o convidamos a conhecer em maiores detalhes nas páginas a seguir os resultados deste estudo, que acreditamos ser útil para um melhor entendimento acerca das práticas de governança adotadas atualmente pelas principais empresas listadas do país.

Sidney Ito
Sócio KPMG

Ana Paula Carracedo
Gerente de Governança
Corporativa KPMG

**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 nos seguintes temas de governança analisados:

- i) Estrutura e Funcionamento do Conselho de Administração.**
- ii) Comitê de Auditoria e Comitês do Conselho de Administração.**
- iii) Conselho Fiscal.**
- iv) Auditoria Interna e Externa.**
- v) Gestão de Riscos.**
- vi) Remuneração dos Administradores.**
- vii) Política de Divulgação.**



Estrutura e Funcionamento do Conselho de Administração

Média de 7 a 10 membros

Cargo de presidente do Conselho (*Chairman*) e de presidente da empresa exercido por pessoas distintas

Número reduzido de membros independentes

Número reduzido de membros indicados pelos minoritários

Média de 6 a 8 reuniões por ano

Poucos Conselhos realizam avaliação de desempenho

• 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 9,4 membros. Por outro lado, as companhias do Novo Mercado, provavelmente em função de seu menor porte, apresentam os menores conselhos, com média de 7,4 membros. Em relação a 2008, não houve mudanças significativas neste quesito.

• 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. As empresas com ADRs 2 e 3 apresentam o maior nível de separação dos cargos (86,2% das empresas), seguido pelos grupos de Nível 1 e 2 (78,2%), Novo Mercado (73,8%) e empresas do segmento Tradicional (62%). Em relação a 2009, entretanto, observamos um redução geral na proporção de empresas com separação de cargos. Como exemplos, as empresas do Novo Mercado e do segmento Tradicional haviam apresentados percentuais de separação de cargos de 84% e 77,8% no ano anterior, com uma queda de cerca de 10% no estudo deste ano. Como a separação dos cargos-chave em pessoas diferentes é um item fundamental dentro das boas

práticas de governança, trata-se de um resultado relevante e em sentido contrário às recomendações dos códigos de governança.

• As companhias continuam distantes da recomendação de conselhos compostos por uma maioria de conselheiros independentes. Os grupos de empresas ADRs 2 e 3, Novo Mercado e Tradicional apresentaram percentuais similares neste quesito, da ordem de 1/3 de conselheiros independentes. Os resultados para o Grupo Tradicional, entretanto, devem ser interpretados com cautela, haja vista que foram computadas apenas as empresas que reportaram claramente o percentual de independentes em seus conselhos, totalizando apenas sete observações neste grupo. Em relação ao ano anterior, constatou-se um percentual similar de conselheiros independentes nos principais grupos de análise (ADRs e Novo Mercado). Vale também destacar que o percentual de independentes nesses grupos pouco se alterou em relação aos dados do estudo de 2008, demonstrando uma estabilidade do percentual de independentes dentre as principais companhias listadas no Brasil.

• As empresas do Novo Mercado apresentam um percentual superior de conselheiros indicados pelos acionistas minoritários

(33,1%) nos seus conselhos, em relação aos demais grupos de empresas dos ADRs, Tradicional e Níveis 1-2 (13,9%, 14% e 13,4%, respectivamente). Isto provavelmente decorre do maior número de empresas com estrutura de propriedade dispersa no Novo Mercado, que muitas vezes faz com que as empresas considerem todos os seus conselheiros como indicados por minoritários. Em relação à 2009, observou-se um ligeiro aumento da proporção de conselheiros indicados por minoritários no grupo do Novo Mercado (25,2% para 33,1%), contrabalançado por uma ligeira queda nos três outros grupos.

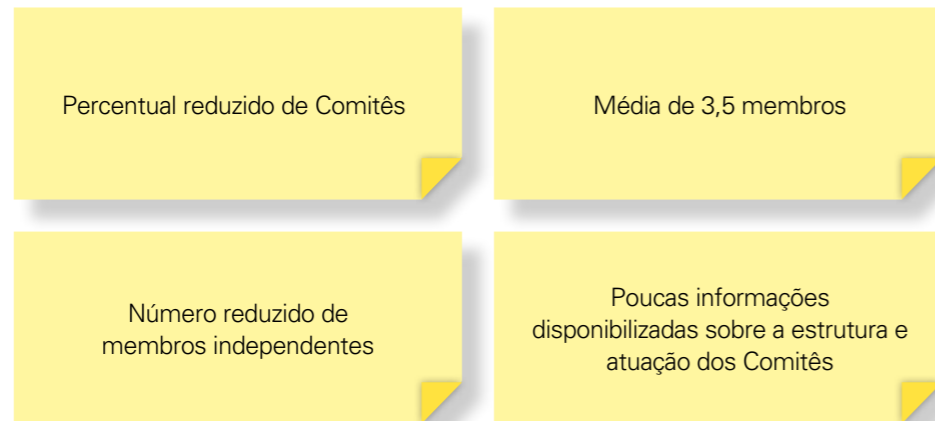
• A frequência de reuniões dos conselhos de administração se mostrou maior no grupo de empresas do segmento Tradicional (7,8 reuniões em média por ano), em relação aos demais grupos. Novamente, entretanto, os resultados devem ser interpretados com cautela, haja vista que foram computadas apenas as empresas deste grupo que informaram claramente o número de reuniões anuais de seus conselhos (reduzindo substancialmente o número de observações). Por outro lado, chama a atenção a média mais baixa apresentada pelas empresas do Novo Mercado (6,1 reuniões por ano), sugerindo reuniões bimensais em média dos conselhos das empresas deste grupo. Ademais, observou-se uma redução substancial do número de reuniões neste grupo

em relação ao observado na pesquisa do ano anterior (8,5 reuniões anuais), algo a ser destacado e discutido.

• Os dados do Formulário de Referência permitiram pela primeira vez analisar as práticas relativas à contratação de seguros para os administradores das companhias (seguros D&O). Neste quesito, observa-se que 82,8% das empresas com ADRs 2 e 3 e 77,6% das do Novo Mercado contratam seguros D&O, contra apenas cerca de metade (52%) das empresas do segmento Tradicional. Ademais, observa-se valores contratados substancialmente maiores no grupo de empresas ADRs 2 e 3, muito provavelmente em função do porte médio significativamente superior das companhias deste grupo.



Comitê de Auditoria e Comitês do Conselho de Administração



- A prática de comitês do conselho de administração é amplamente disseminada apenas nas grandes empresas emissoras de ADRs. Neste grupo, observou-se que 78,6% das empresas possuem comitês no conselho, contra uma proporção de cerca de 40% nas empresas pertencentes ao Novo Mercado e Níveis 1-2 e apenas 28% no grupo de empresas de segmento Tradicional. Em relação ao ano anterior, entretanto, os percentuais permaneceram praticamente inalterados para os três grupos.

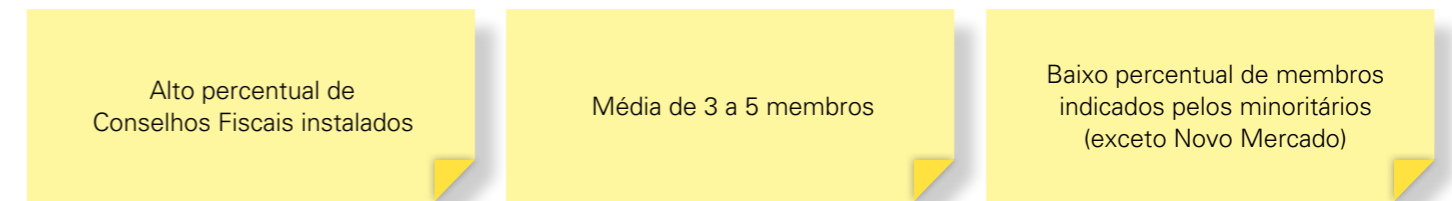
- Em relação ao número de comitês por empresa, observa-se uma disparidade entre o grupo de empresas com ADRs (média de 2,7 comitês por companhia) em relação aos demais grupos. Neste sentido, vale destacar que o grupo de empresas do Novo Mercado apresentou uma média de apenas um comitê de assessoramento por empresa. Novamente, os resultados apresentaram pouca variação em relação do ano anterior.

- Os comitês de auditoria e de remuneração/recursos humanos são os mais frequentes 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.

- Cerca de dois terços das empresas (64%) 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 36,4% das empresas do Novo Mercado e 26% das empresas do segmento Tradicional reportaram terem Comitês de Auditoria constituídos. Não houve grandes alterações em relação ao exercício anterior.

- Além da baixa proporção geral de empresas com Comitês de Auditoria, a composição desses comitês ainda se encontra aquém do usualmente preconizado pelos códigos de governança, de presença exclusiva de conselheiros independentes. Cerca de metade dos membros dos comitês de auditoria não são conselheiros de administração das companhias. Além disso, com relação aos conselheiros que fazem parte dos comitês de auditoria, uma proporção baixa é classificada como independente. Neste quesito, o grupo de empresas com ADRs apresentou 49,9% de conselheiros independentes nos Comitês de Auditoria, contra apenas 36,2% nas empresas do Novo Mercado 32,8% para as empresas dos Níveis 1-2 e praticamente nenhum nas Tradicionais.

Conselho Fiscal

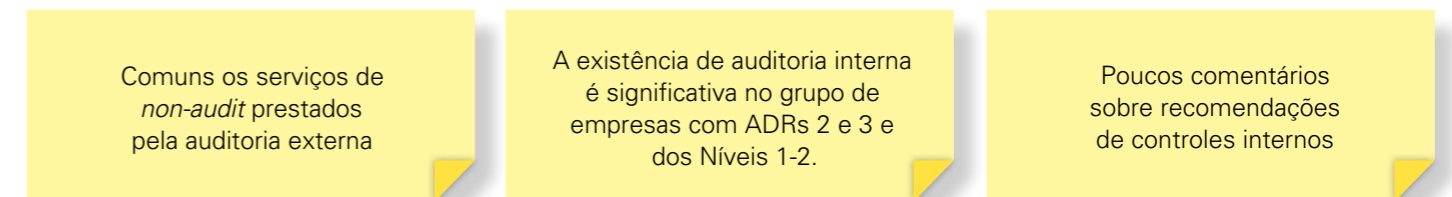


- Nota-se um alto percentual de conselhos fiscais instalados nas empresas com ADR's (86,2%), dos Níveis 1-2 (76,4%) e Tradicionais (74%). A única exceção, permanece as do Novo Mercado com 46,7%.

A média de membros e praticamente equivalente: 3,5 membros para os Tradicionais, 3,8 membros para os dos Níveis 1-2, 3,4 membros para os do Novo Mercado e 3,8 membros para os de ADR's 2 e 3.

Há também uma consistência no percentual de membros do conselho fiscal indicados pelos acionistas minoritários: 29,1% nos Tradicionais, 31,1% nos dos Níveis 1-2, 34,1% nos do Novo Mercado e 28,8% nos de ADR's 2 e 3.

Auditoria Interna e Externa



- Houve ressalvas no parecer de auditoria apenas entre empresas do segmento Tradicional (10%). Não se observou ressalvas, portanto, em empresas dos segmentos diferenciados de listagem da BM&FBOVESPA ou emissoras de ADRs 2 e 3.

- É comum a prestação de outros serviços pela firma de auditoria independente, em adição aos seus trabalhos de auditoria externa. Isto ocorre com mais de 60% das empresas ADRs 2 e 3 e Níveis 1-2, e com 43% das companhias do Novo Mercado. Os gastos adicionais com esses serviços *non-audit* são relativamente maiores no Novo Mercado, representando cerca de 43% dos gastos incorridos com as auditorias propriamente ditas. Nos demais segmentos de listagem e no grupo de ADRs 2 e 3, as companhias pagam por outros serviços às suas firmas de auditoria cerca de 10% do que gastam com trabalhos de auditoria independente.

- A partir deste ano, as empresas são obrigadas a comentar em seus Formulários de Referência deficiências ou recomendações sobre seus controles internos realizadas

pelos seus auditores independentes. Como resultado, observou-se que 17,8% das empresas do Novo Mercado reportaram ter recebido comentários a este respeito por seus auditores. Trata-se de um percentual razoavelmente elevado e mais de duas vezes superior ao percentual de empresas emissoras de ADRs 2 e 3 que reportaram terem sofrido comentários sobre deficiências ou recomendações relevantes relativas aos seus controles internos.

- Cerca de 70% das empresas emissoras de ADRs 2 e 3 e do Níveis 1-2 divulgaram a existência de auditoria interna. Este percentual se mostrou substancialmente inferior nos demais grupos, com apenas 44% das empresas do segmento Tradicional e 42,1% do Novo Mercado reportando a existência deste importante mecanismo de governança. De acordo com as boas práticas de governança, é importante que este órgão se reporte diretamente ao conselho de administração ou comitê de auditoria. Isto é seguido por cerca de metade das companhias ADRs 2 e 3 e Níveis 1-2, e por menos de um sexto (15%) das companhias do Novo Mercado.

Remuneração dos Administradores

Alta divulgação da proporção das remunerações fixa e variável

Remuneração Diretoria: 31 a 55% da remuneração variável

20% de remuneração do Conselho de Administração é variável

Significativo percentual variável em relação à remuneração total nos segmentos N1N2

Divulgação relevante dos indicadores de desempenho

Remuneração da Diretoria aumenta de acordo com os níveis diferenciados de Governança

- A análise de dados de remuneração foi possibilitada pela primeira vez neste ano, como decorrência direta da Instrução nº 480 da CVM. No geral, cerca de três quartos de todas as empresas divulgaram claramente a proporção entre a remuneração fixa e variável paga aos seus executivos. Destas, observou-se que a remuneração variável possui um peso maior para a remuneração total nos grupos de ADRs 2 e 3 e Níveis 1-2. No grupo de ADRs 2 e 3, a remuneração variável representa 54,5% da remuneração total dos executivos. Para as empresas dos Níveis 1-2, representa 48,6%, enquanto que para o Novo Mercado representa 41,9% em média. No outro extremo, observou-se que a remuneração variável possui um peso substancialmente menor para as empresas do segmento Tradicional (31,1%).

- A remuneração variável para conselheiros de administração ainda é exceção no país. No geral, cerca de 20% das empresas do estudo oferecem a seus conselheiros alguma forma de remuneração variável. Dentre as empresas que proporcionam remuneração variável a seus conselheiros, observou-se um peso substancialmente maior para as empresas dos Níveis 1-2, nas quais a remuneração variável representou em média 45,2% da remuneração total dos conselheiros. No Novo Mercado, o percentual se mostrou bem inferior, com a remuneração variável representando em média 12,4% da remuneração total dos conselheiros.

- No geral, os conselhos de administração representam cerca de 15% dos gastos com a diretoria executiva. Entretanto, há variação razoável entre os grupos. No grupo de ADRs

2 e 3 (geralmente de porte bem maior), os conselhos de administração representam em média 13,4% dos gastos com a diretoria. Já no grupo de empresas do Novo Mercado, o conselho apresentou um peso relativo maior, representando 20% dos gastos com a diretoria executiva.

- A remuneração média anual dos membros da diretoria executiva varia substancialmente entre os diferentes grupos. Em um extremo, situam-se as empresas com ADRs 2 e 3, com uma remuneração média anual de R\$ 1,2 milhão para cada diretor (cerca de R\$ 100 mil mensais). Na seqüência, surgem as empresas do Novo Mercado (R\$ 1,0 milhão em média por ano), seguidas pelas empresas Níveis 1-2 (R\$ 903 mil por ano). No outro extremo, surgem as empresas do segmento Tradicional, com uma remuneração média anual da ordem de R\$ 455 mil.

- No caso do conselho de administração, as variações entre os grupos são razoavelmente maiores. Em um extremo, situam-se as empresas ADRs 2 e 3 e Níveis 1-2, com remuneração média anual da ordem de R\$ 350 mil para os conselheiros (cerca de R\$ 30 mil mensais). No outro, situam-se as empresas do Novo Mercado e segmento Tradicional, com remuneração média anual por conselheiro da ordem de R\$ 130 mil (R\$ 11 mil mensais).

- A remuneração média anual dos membros do conselho fiscal oscilou entre R\$ 24 mil a R\$ 72 mil nos quatro grupos de análise.

Gestão de Riscos

Exceto pelo segmento de ADRs 2 e 3, há um baixo percentual de empresas que reportaram a existência de uma política formal de gerenciamento de riscos

Pouca informação sobre estrutura operacional de gestão de riscos

Poucas empresas reportaram aumento em seus riscos em relação ao ano anterior

- Três quartos das companhias emissoras de ADRs 2 e 3 reportaram possuir uma política formal de gerenciamento de riscos de mercado. No outro extremo, apenas 42% das empresas do segmento Tradicional reportaram possuir política similar. No Novo Mercado, cerca de 60% das empresas reportaram possuir uma política de gestão de riscos.

- Provavelmente mais importante do que a política de gestão de riscos, são os mecanismos a fim de assegurar sua implementação. Neste sentido, 82,1% das empresas ADRs 2-3 e 76,4% das Níveis 1-2 afirmaram possuir uma área específica dentro de sua estrutura organizacional visando a gerenciar seus riscos. O percentual se mostrou

substancialmente inferior no Novo Mercado (49,5%) e no segmento Tradicional de listagem (32%). Adicionalmente, cerca de dois terços das empresas ADRs 2 e 3 divulgaram informações substanciais sobre a estrutura operacional e os controles internos utilizados a fim de verificar a efetividade de suas políticas de gestão de riscos. Novamente, trata-se de um percentual substancialmente superior ao observado nos demais grupos, e cerca de duas vezes superior ao observado no grupo do Novo Mercado (35,5%).

- Um número reduzido de empresas reportou expectativas de aumento de exposição em relação aos seus riscos relevantes, em relação ao ano anterior: 16% Tradicional, 10,9% N1N2, 6,5% Novo Mercado e 6,9% ADRs 2 e 3.

Política de Divulgação

Maioria das empresas possui um Código de Ética e Conduta, exceto no Tradicional

Maioria das empresas possui política de divulgação

Em geral, o Diretor de RI é o responsável pela política de divulgação

- A grande maioria das empresas nos 4 segmentos analisados informaram a existência de uma política de divulgação de informações (97,2% no Novo Mercado, 98,2% em N1-N2, 80% no Tradicional e 96,6% nos ADRs 2 e 3). De forma substancial, o Diretor de RI ou o Diretor Financeiro e de RI é o responsável pela implementação, manutenção, avaliação e fiscalização da política de divulgação da informação.

- A grande maioria das empresas no grupo das emissoras de ADRs 2 e 3 (89,7%) informou a existência de um Código de Ética e/ou Conduta disponibilizado publicamente. Em percentual menor houve também a confirmação das empresas do grupo N1-N2 (70,9%), Novo Mercado (57,9%) e Tradicional (44%).



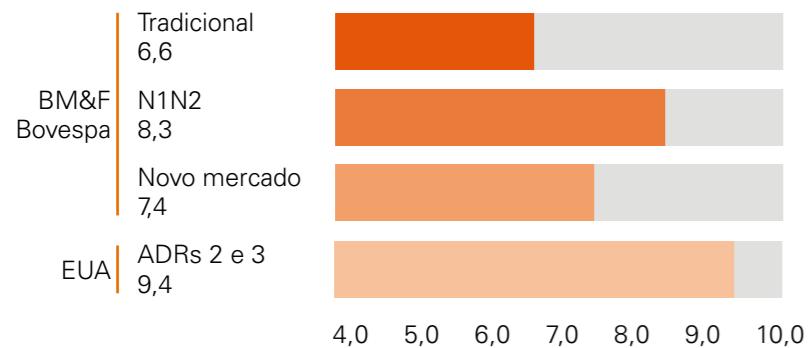
Resultado das perguntas do estudo, extraído dos Formulários de Referência das empresas abertas



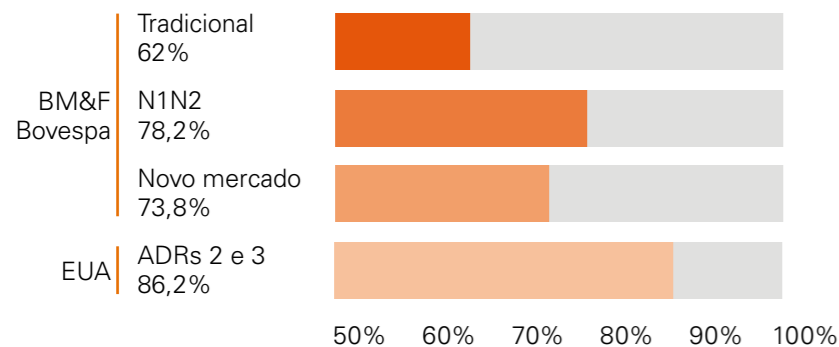
De acordo com a Instrução da CVM nº 480/09 que passou a vigorar em 2010, todas as empresas abertas deveriam publicar seus Formulários de Referência. Dentre as 241 empresas que deveriam ser abordadas em nosso estudo, avaliamos 230, pois 11 destas empresas não divulgaram o Formulário de Referência em razão de cancelamento, recuperação judicial ou outros motivos.

Conselho de Administração

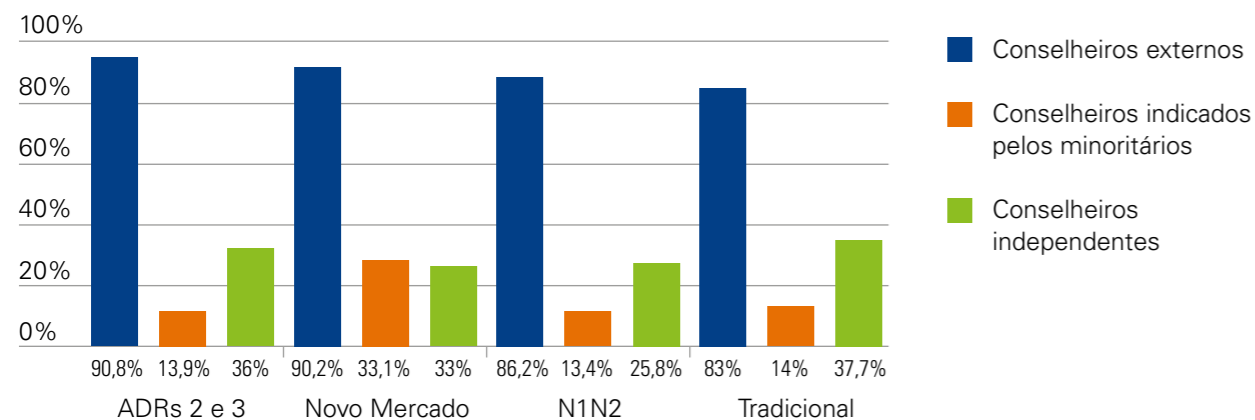
Quanto membros compõem o Conselho de Administração?



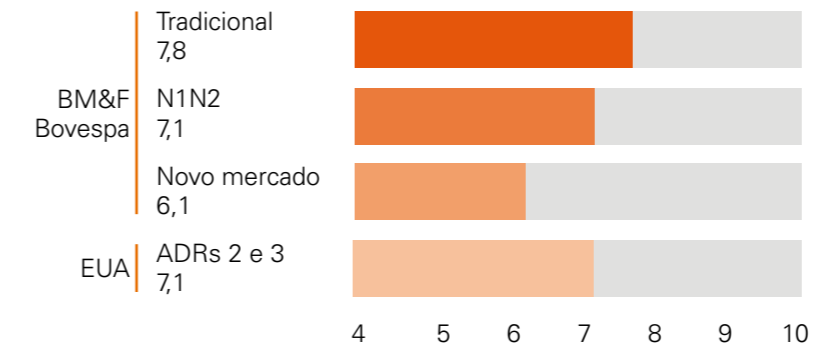
Os cargos de presidente executivo e presidente do Conselho de Administração são ocupados por pessoas diferentes?



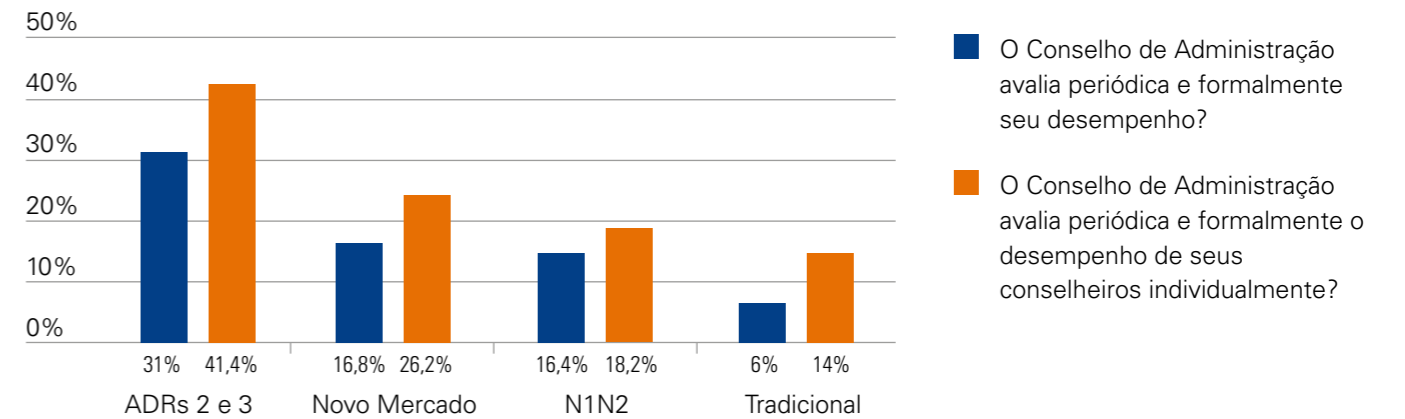
Composição do Conselho de Administração



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

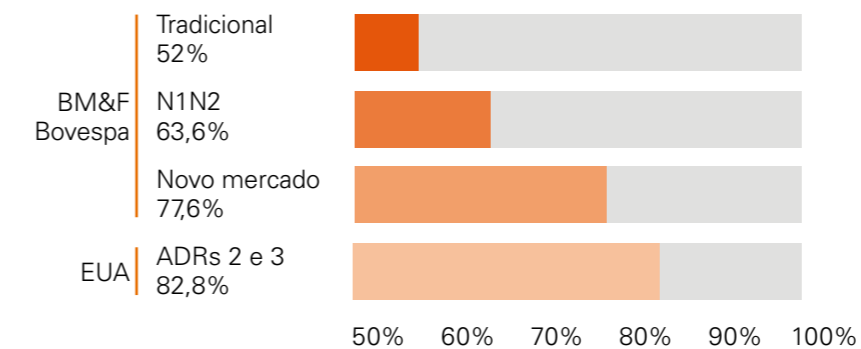


Avaliação de desempenho do Conselho de Administração

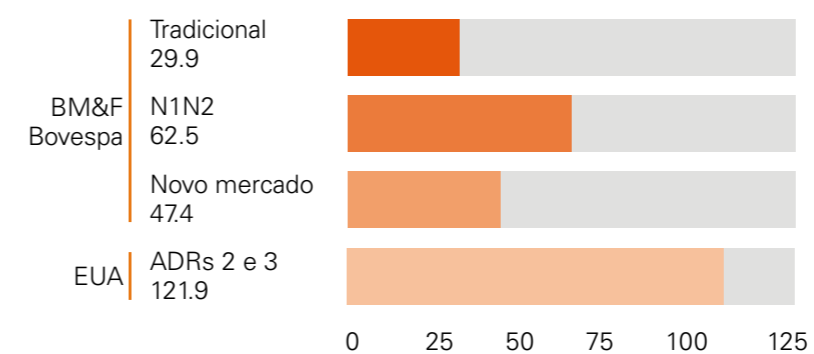


Seguro D&O

A empresa contrata seguro D&O para seus conselheiros ou prevê outra forma de reembolso de despesas decorrentes de processos administrativos ou judiciais decorrentes do exercício de suas funções?

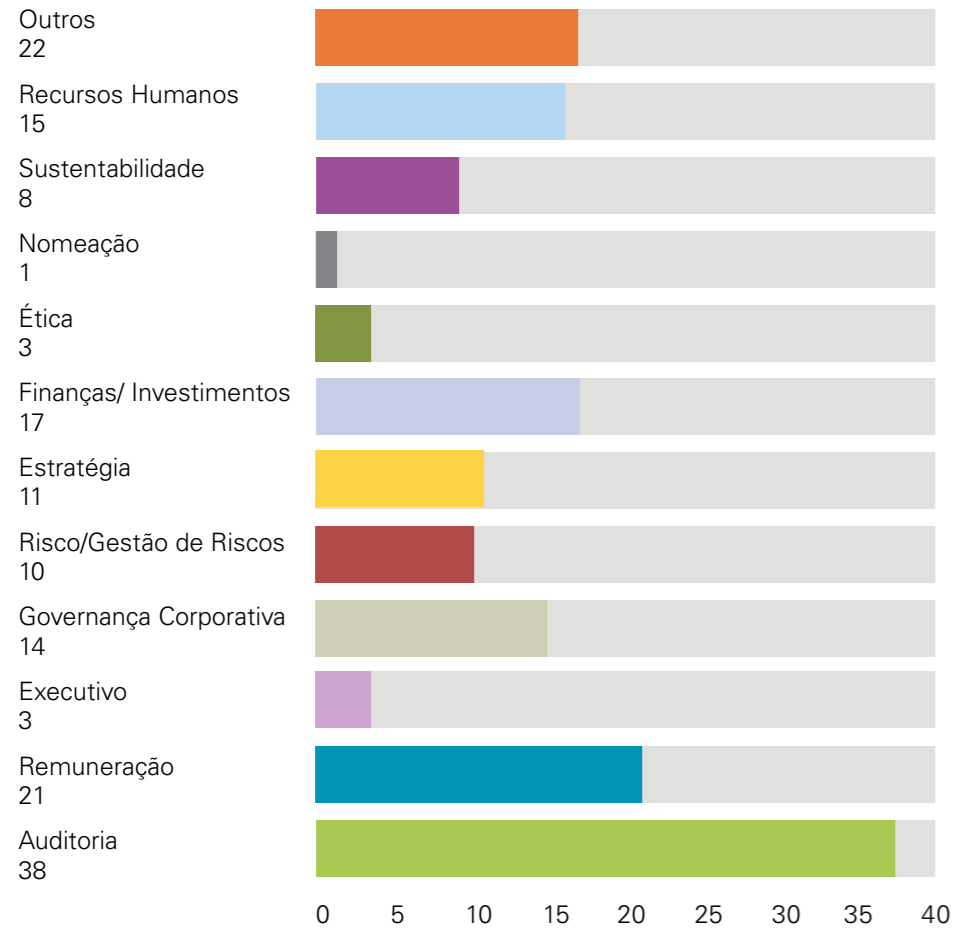


Qual o valor médio dos seguros D&O (em milhões de R\$)

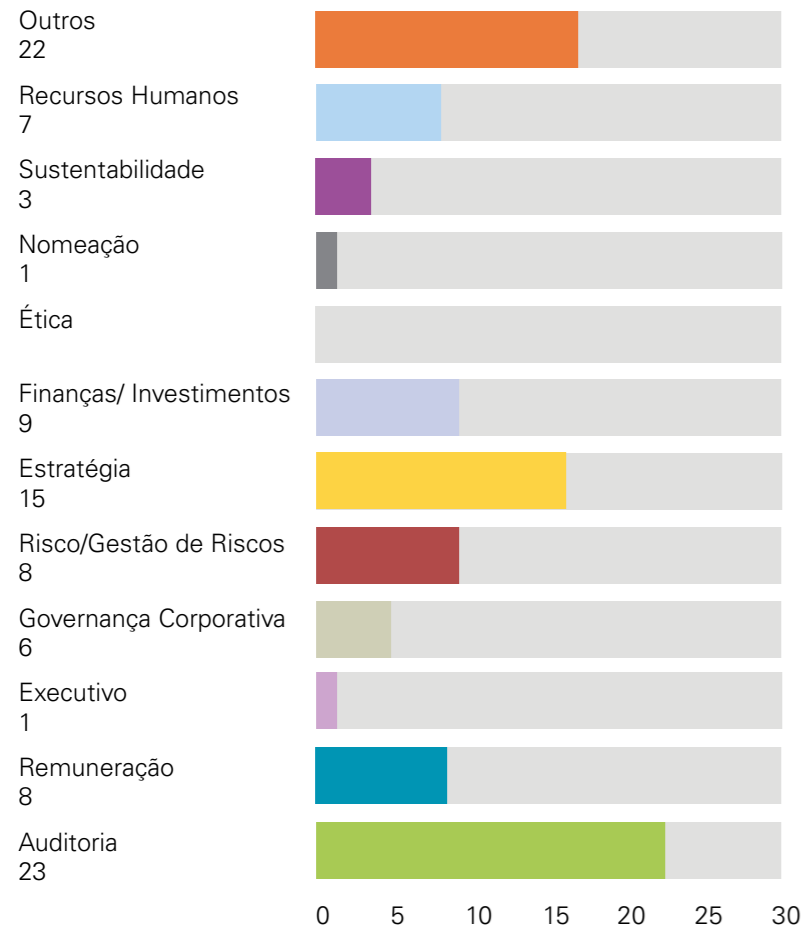


Comitês do Conselho de Administração

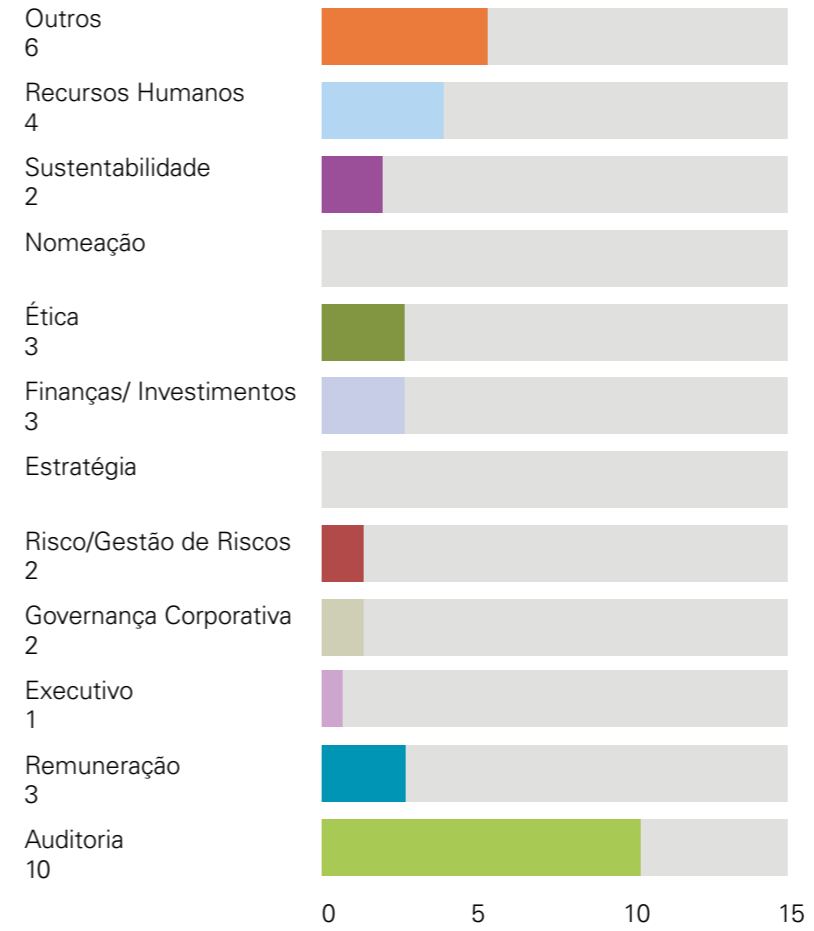
Tipos de Comitês - Empresas do Novo Mercado (quantidade)



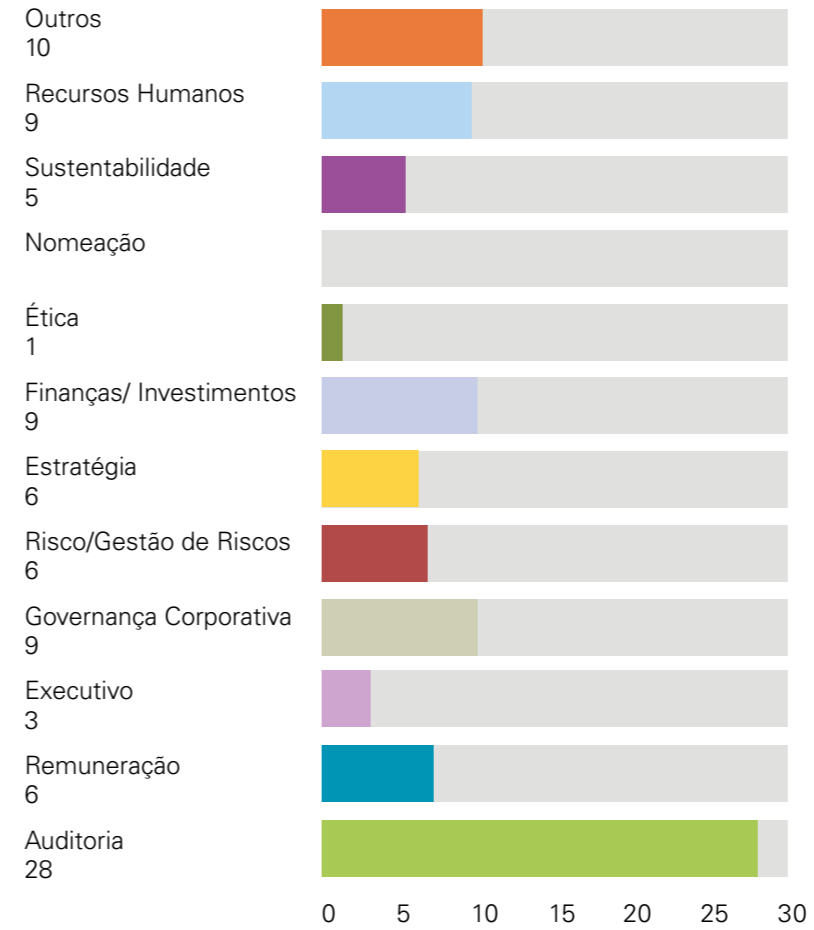
Tipos de Comitês - Empresas N1N2 (quantidade)



Tipos de Comitês - Segmento Tradicional (quantidade)

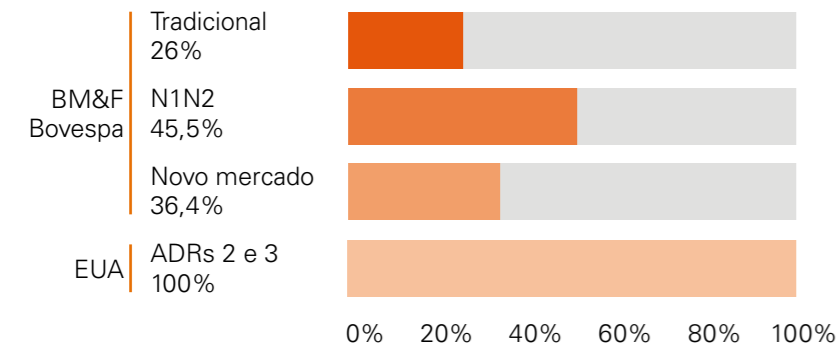


Tipos de Comitês - Empresas emissoras de ADRs 2 e 3 (quantidade)

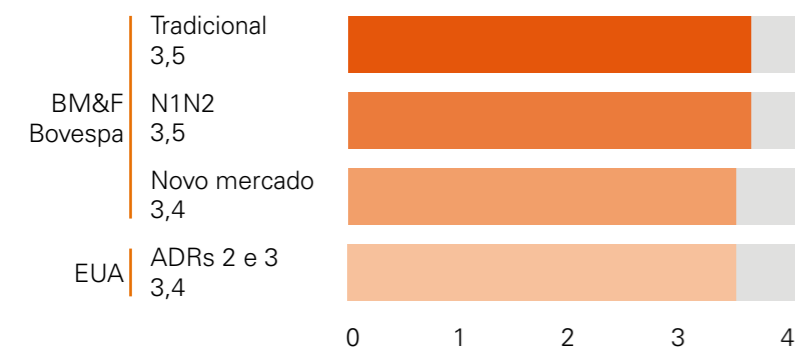


Comitê de Auditoria

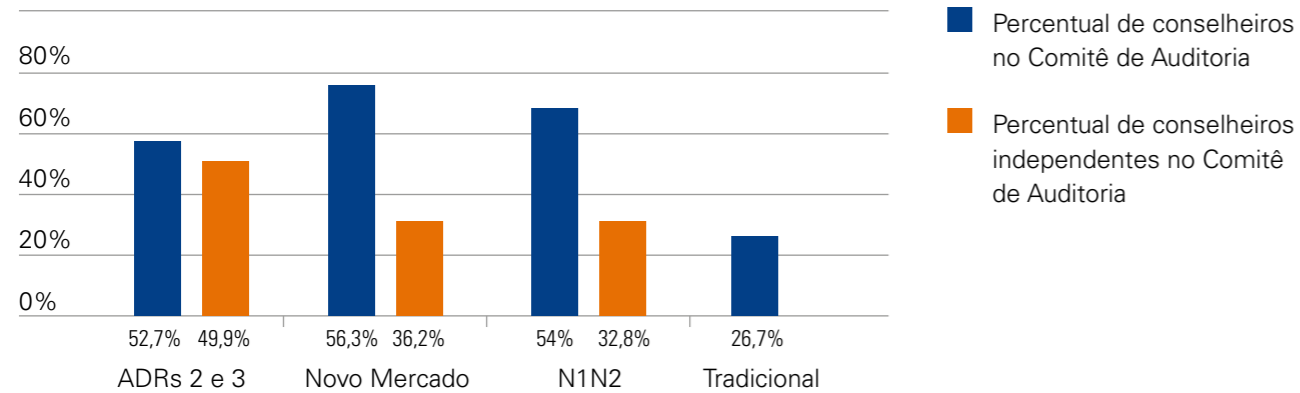
A empresa possui Comitê de Auditoria?



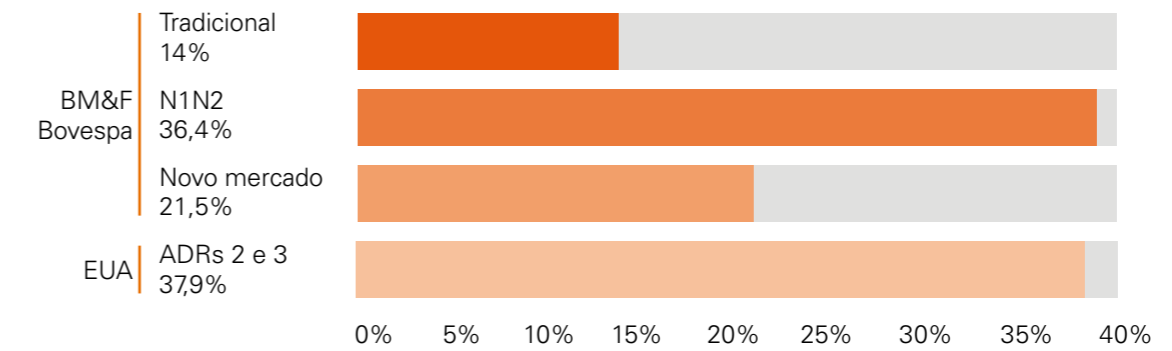
Quantos membros compõem o Comitê de Auditoria?



Composição do Comitê de Auditoria

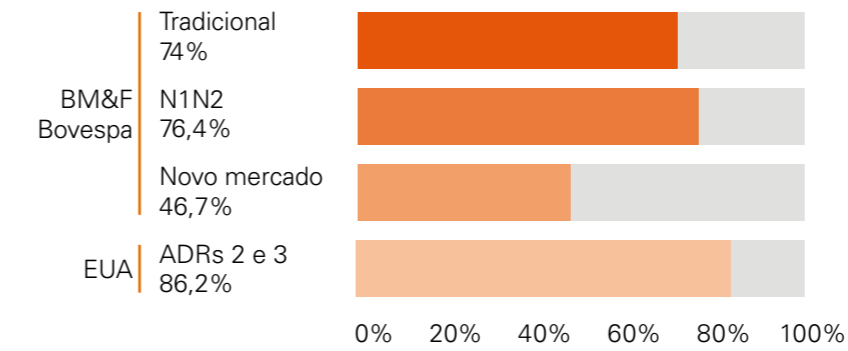


A empresa divulga informações substanciais sobre o funcionamento do seu Comitê de Auditoria, incluindo frequência de reuniões, interface com o Conselho de Administração e elaboração de reportes públicos periódicos?

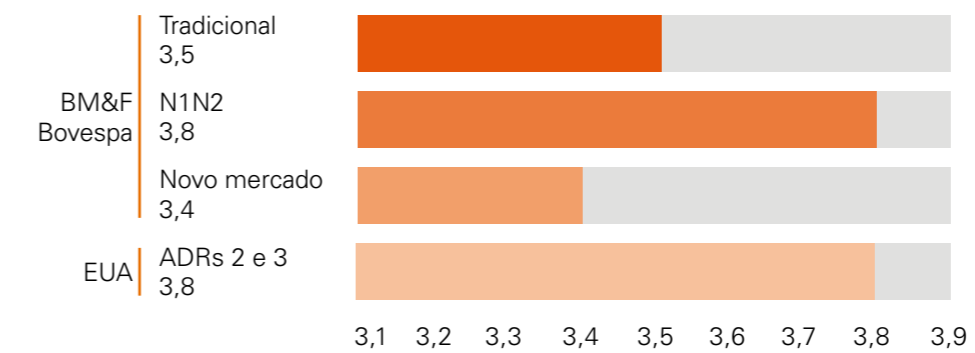


Conselho Fiscal

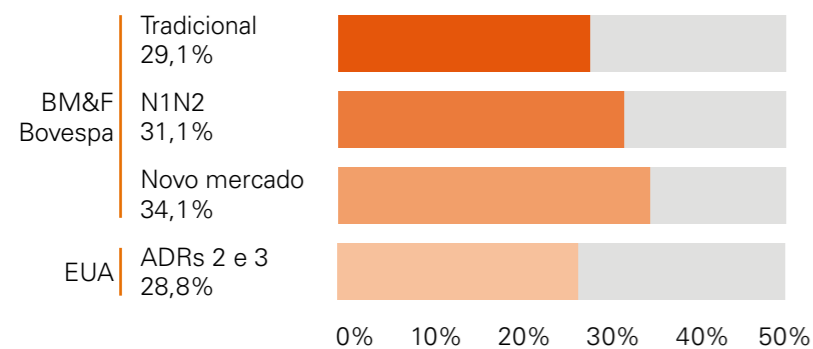
Existe Conselho Fiscal Instalado?



Quantos membros compõem o Conselho Fiscal?

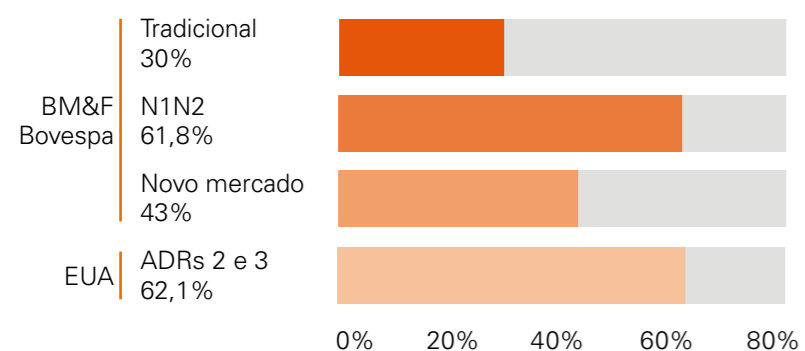


Qual o percentual indicado pelos acionistas minoritários?



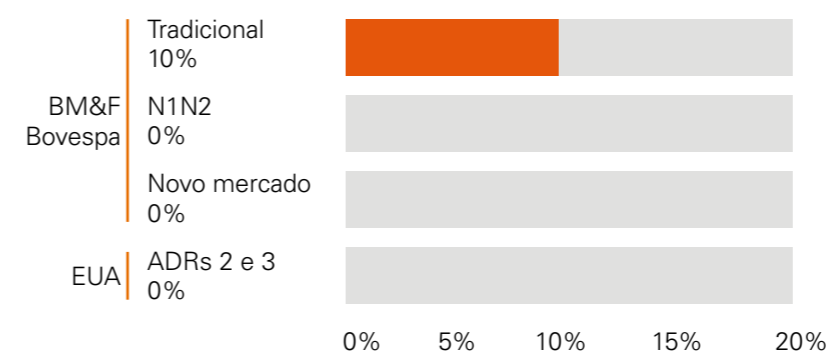
Auditoria Externa

A firma de auditoria independente presta outros serviços além dos relacionados à auditoria externa?

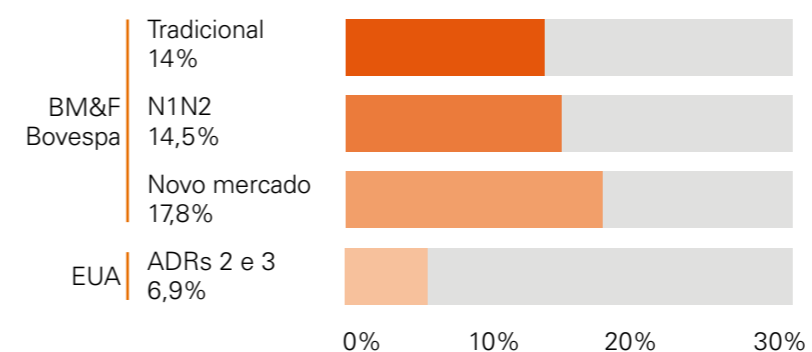


	Honorários anuais médio com auditoria independente (Mil R\$)	Outros trabalhos prestados pela firma de auditoria externa (Mil R\$)	Outros trabalhos em relação aos honorários com auditoria externa
Tradicional	1.872	237	13%
N1N2	3.388	295	9%
Novo mercado	805	350	43 %
ADR 2 e 3	7.575	575	7%

O parecer da auditoria independente apresentou ressalva no último ano?

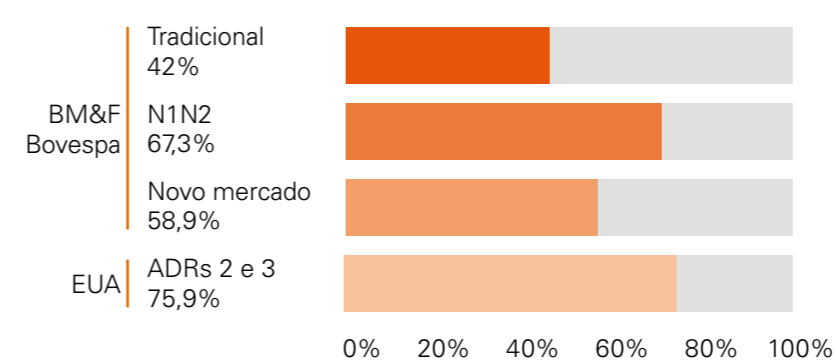


Houve deficiências ou recomendações sobre os controles internos no relatório do auditor independente e que tenham sido comentados pela diretoria no FR?

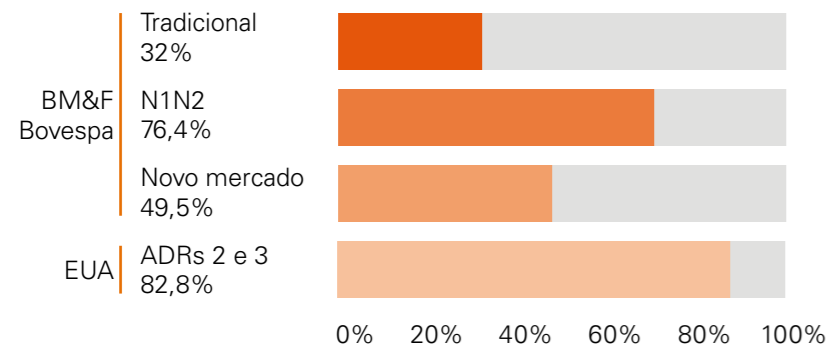


Gerenciamento de Riscos

A companhia possui uma política formal de gerenciamento de riscos de mercado incluindo seus objetivos, estratégias e instrumentos utilizados, entre outros?



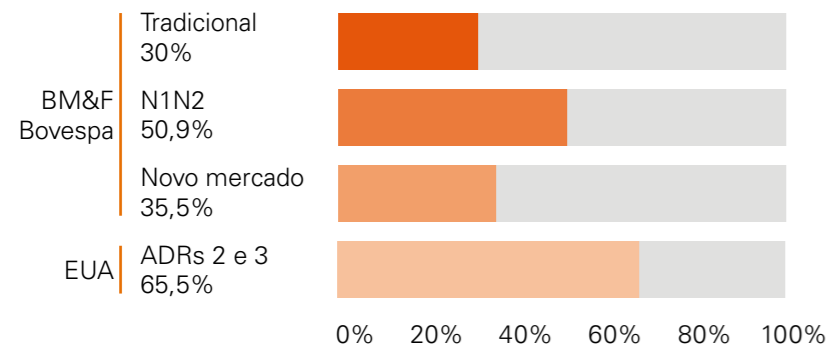
A companhia possui uma área específica de sua estrutura organizacional destinada ao controle do gerenciamento dos riscos?



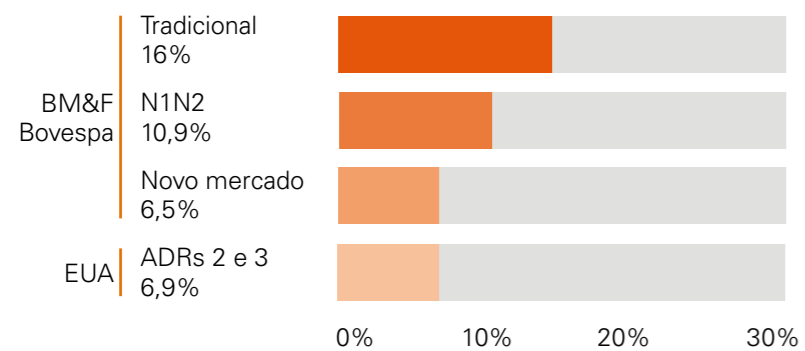
Estrutura multidisciplinar para gerenciamento de riscos

No estudo, algumas empresas informaram compor uma estrutura multidisciplinar para gerenciar seus riscos. Foram pontuadas, no entanto, apenas aquelas que apresentam áreas específicas que possuem tal objetivo. Exemplos: Comitê de Gerenciamento de Riscos, Departamento de Gerenciamento de Riscos, Comitê de Risco de Mercado e Diretoria de Controles Internos.

A companhia divulga informações substanciais sobre a estrutura operacional e os controles internos utilizados para verificar a efetividade de sua política de gerenciamento de riscos?

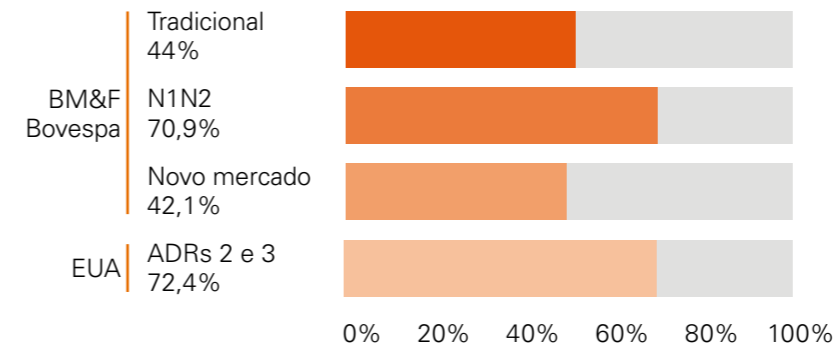


A companhia reportou expectativa de aumento de exposição em relação aos seus riscos relevantes, em relação ao ano anterior?

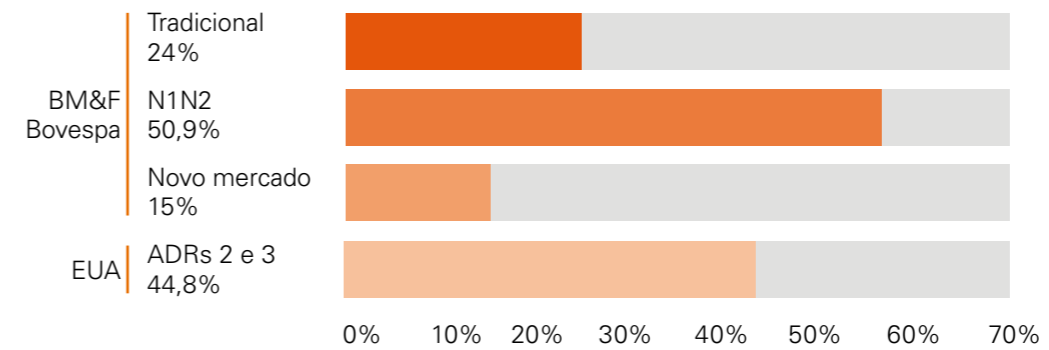


Auditoria Interna

A empresa divulga a existência de auditoria interna?



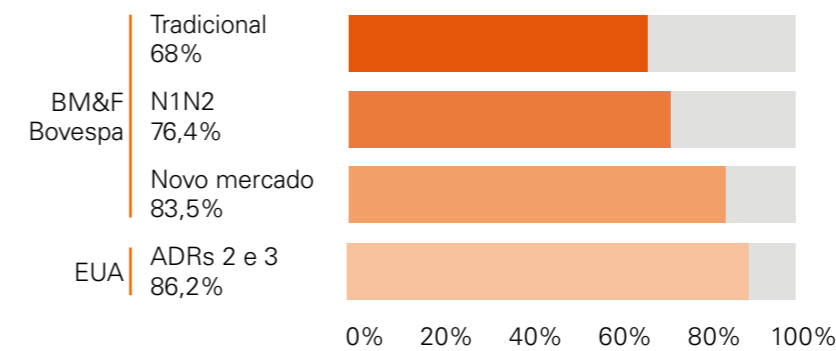
A auditoria interna se reporta ao Conselho de Administração e/ou ao Comitê de Auditoria?



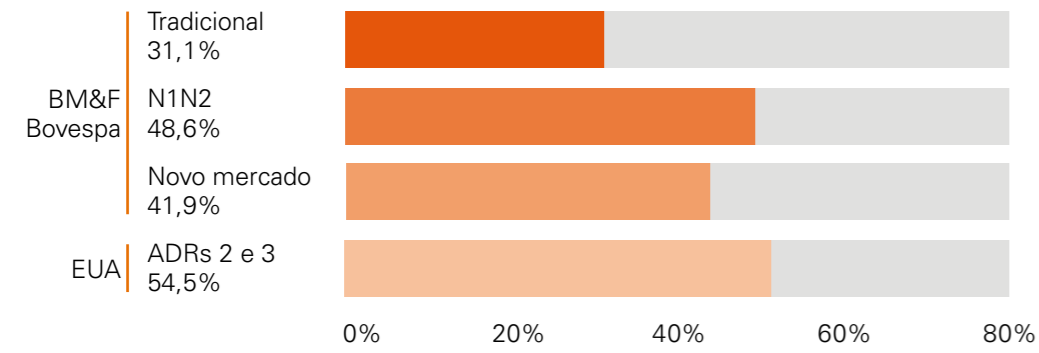
Remuneração dos Administradores

Algumas empresas amparadas por liminar não apresentaram as informações relacionadas à remuneração dos seus administradores.

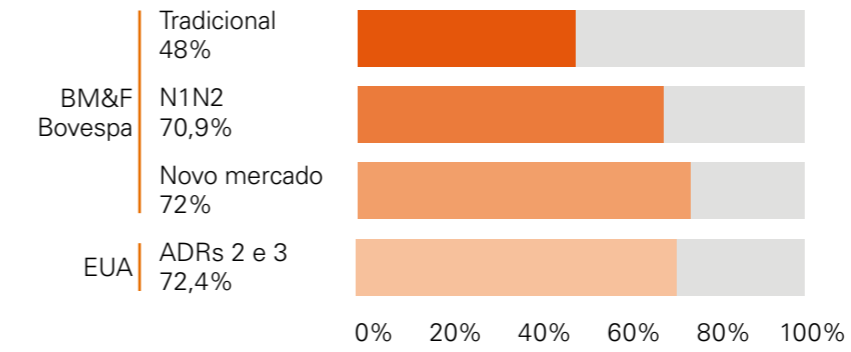
A companhia divulga claramente a proporção entre a remuneração fixa e variável paga aos seus executivos (% de Remuneração Fixa e % de Remuneração Variável)?



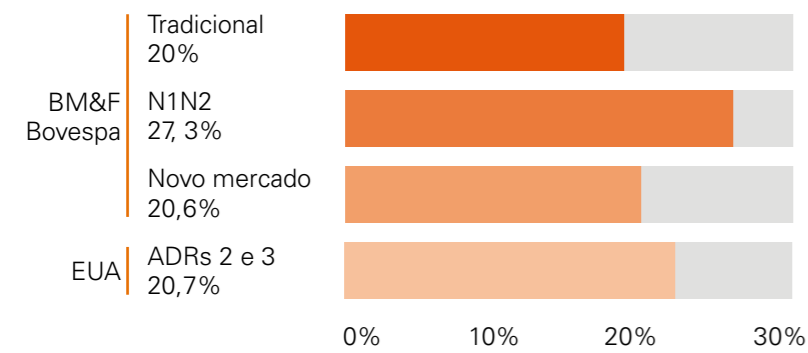
Qual é o percentual da remuneração variável dos membros da Diretoria Executiva em relação à sua remuneração total?



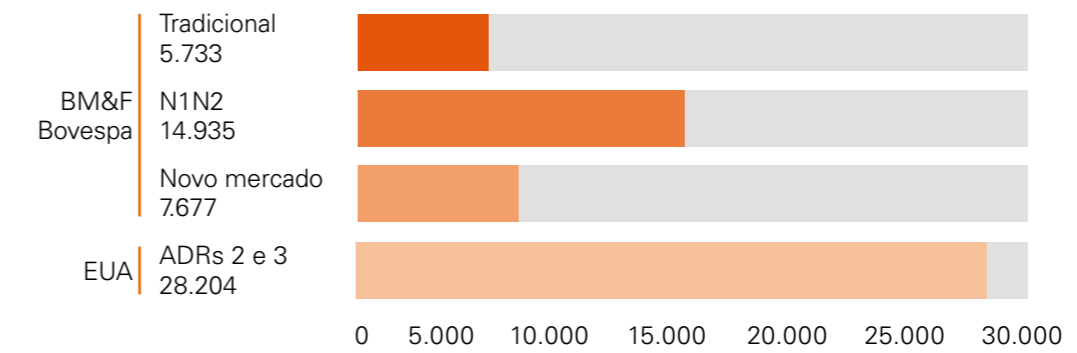
A companhia descreve de forma clara os principais indicadores de desempenho levados em consideração na determinação de cada elemento da remuneração?



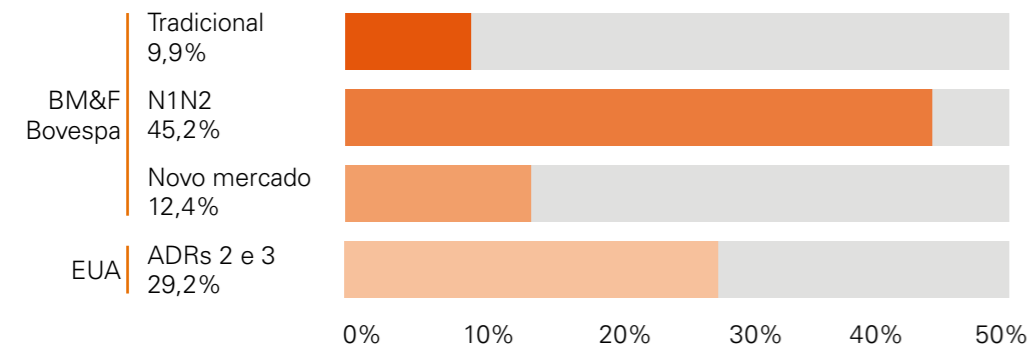
O Conselho de Administração recebe algum tipo de remuneração variável? (bônus, ações, opções de ações, etc.)



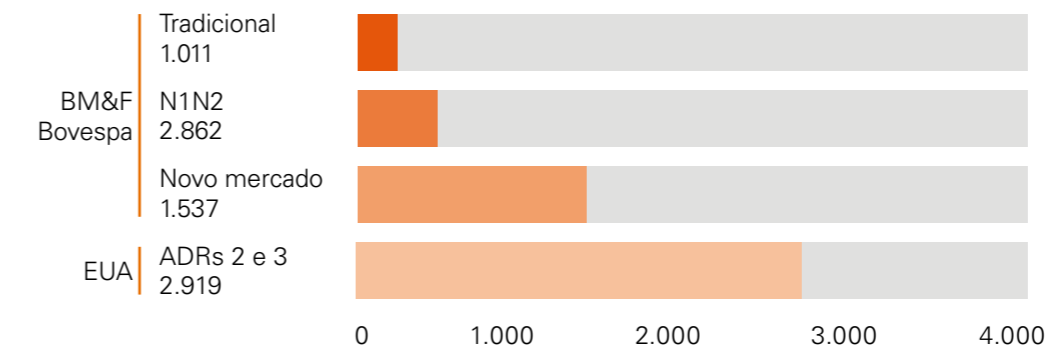
Qual foi o montante total de remuneração paga à Diretoria Executiva no período? (R\$ mil)



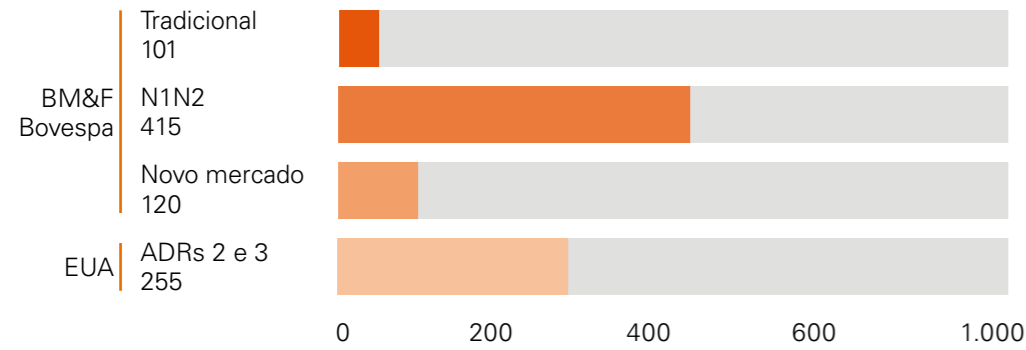
Qual é o percentual da remuneração variável dos membros do Conselho de Administração em relação à sua remuneração total?



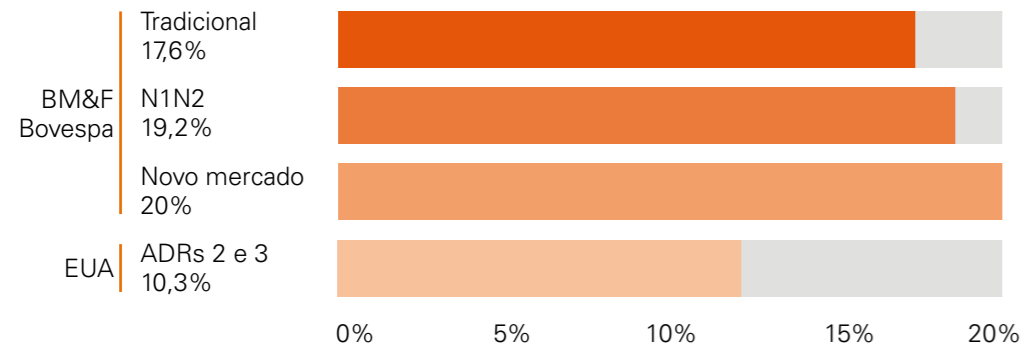
Qual foi o montante total de remuneração paga ao Conselho de Administração no período? (R\$ mil)



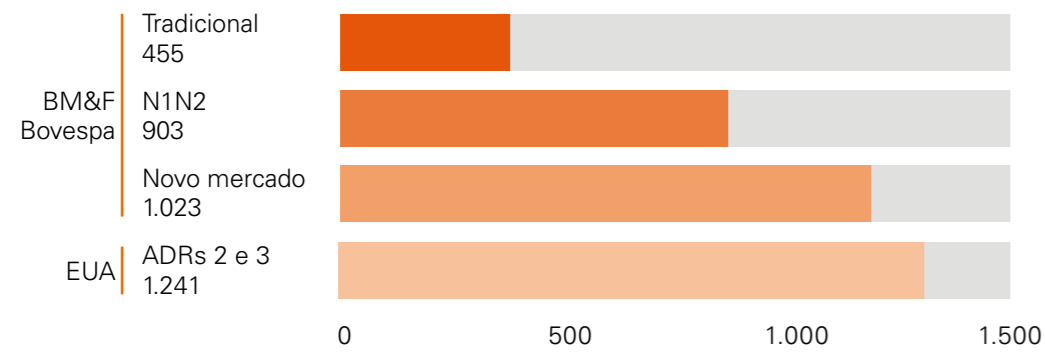
Qual foi o montante total de remuneração paga aos Comitês de Assessoramento do Conselho de Administração (Auditoria, Remuneração, etc.) no período? (R\$ mil)



Qual é a proporção entre a remuneração paga ao Conselho de Administração em relação aos gastos da companhia com a Diretoria Executiva?

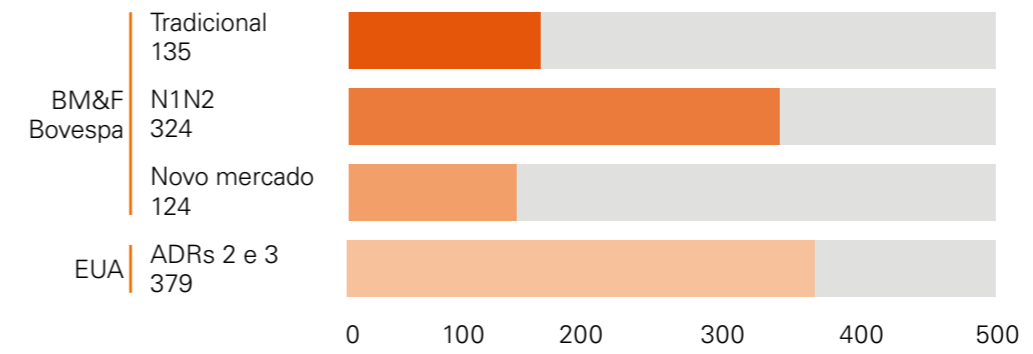


Qual é a remuneração média anual dos membros da Diretoria Executiva? (R\$ mil)

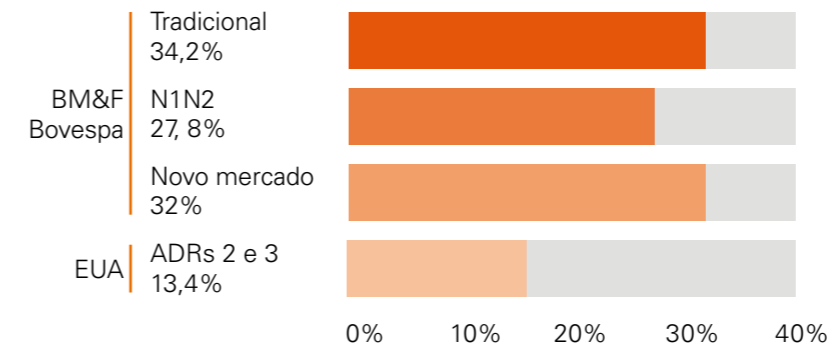


Nas questões referentes à remuneração média dos membros da Diretoria e Conselho, os números das empresas com liminar são: ADRs: 18 empresas, Novo Mercado: 18 empresas, N1N2: 17 empresas, Tradicional: 12 empresas

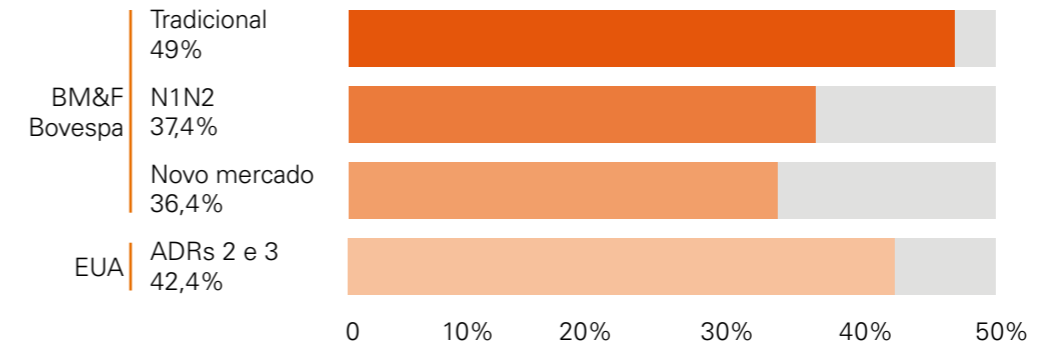
Qual é a remuneração média anual dos Conselheiros de Administração? (R\$ mil)



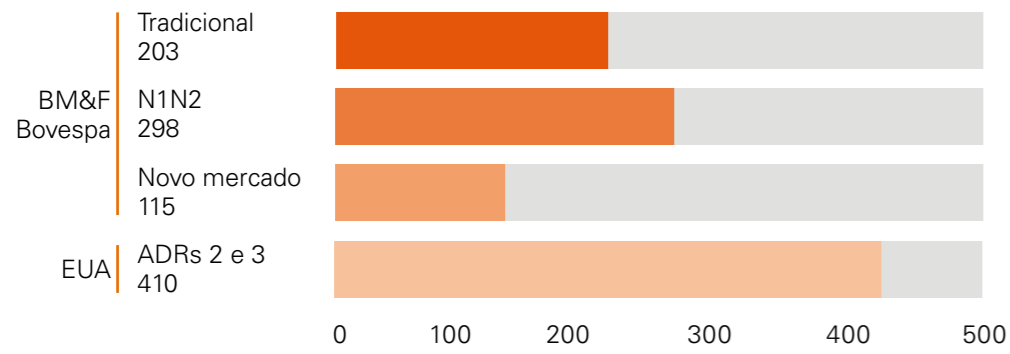
Qual é o percentual da remuneração total da Diretoria Executiva referente a membros que sejam partes relacionadas direta ou indiretamente aos controladores?



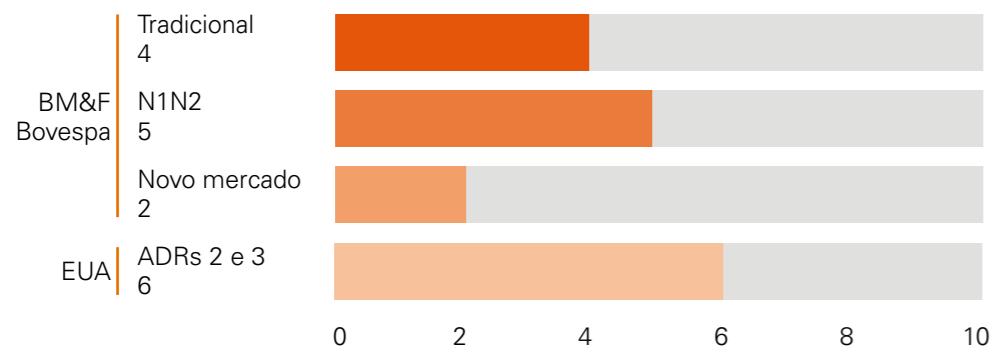
Qual é o percentual da remuneração total do Conselho de Administração referente a membros que sejam partes relacionadas direta ou indiretamente aos controladores?



Qual é o montante total de remuneração paga aos membros do Conselho Fiscal no ano? (R\$ mil)

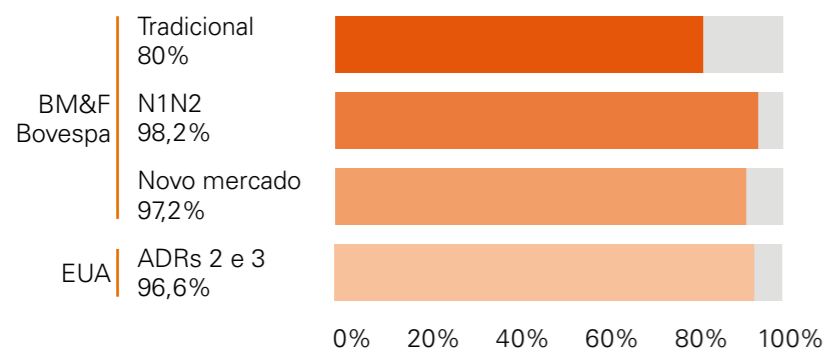


Qual é o montante mensal médio pago aos membros do Conselho Fiscal? (R\$ mil)

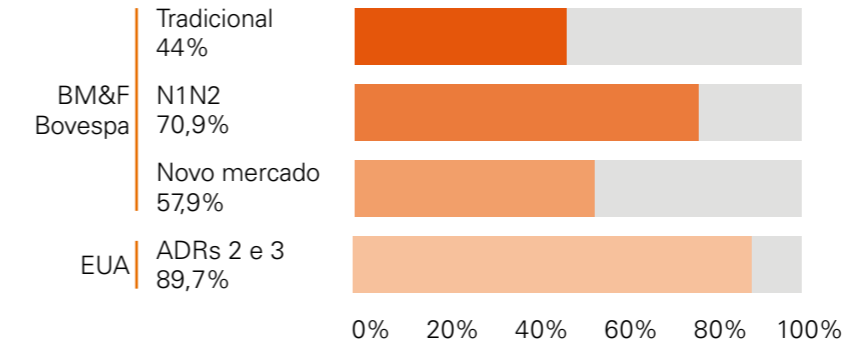


Política de Divulgação das Informações e RI

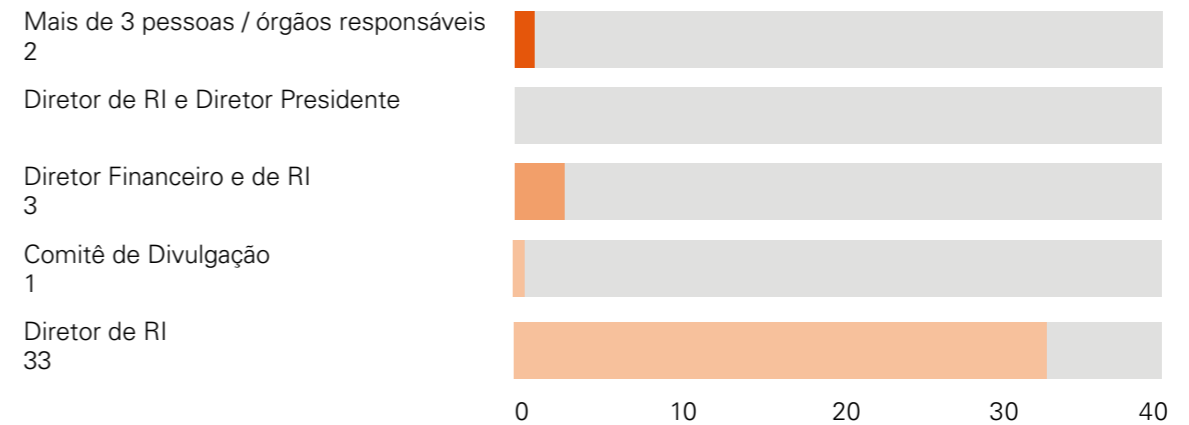
A empresa possui uma política de divulgação de informações?



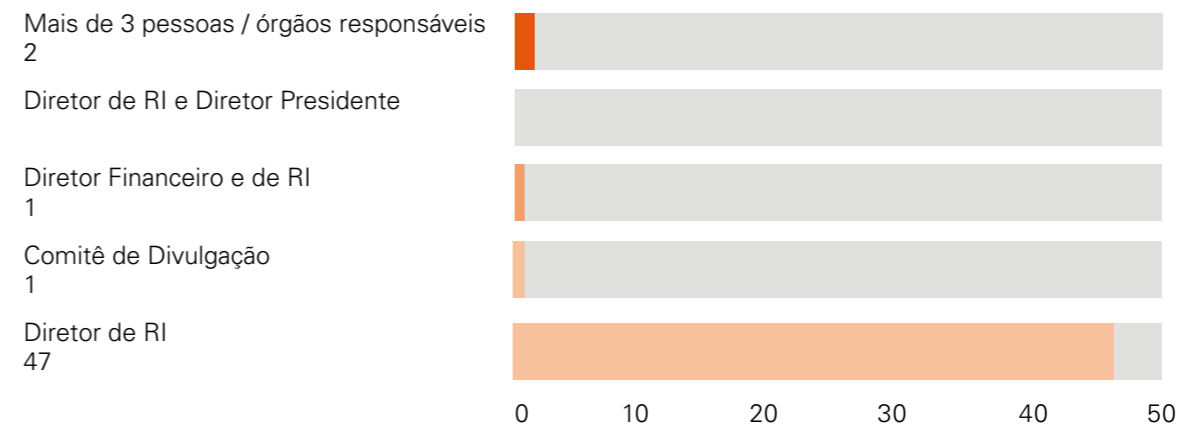
Existe um Código de Ética e/ou Conduta disponível publicamente?



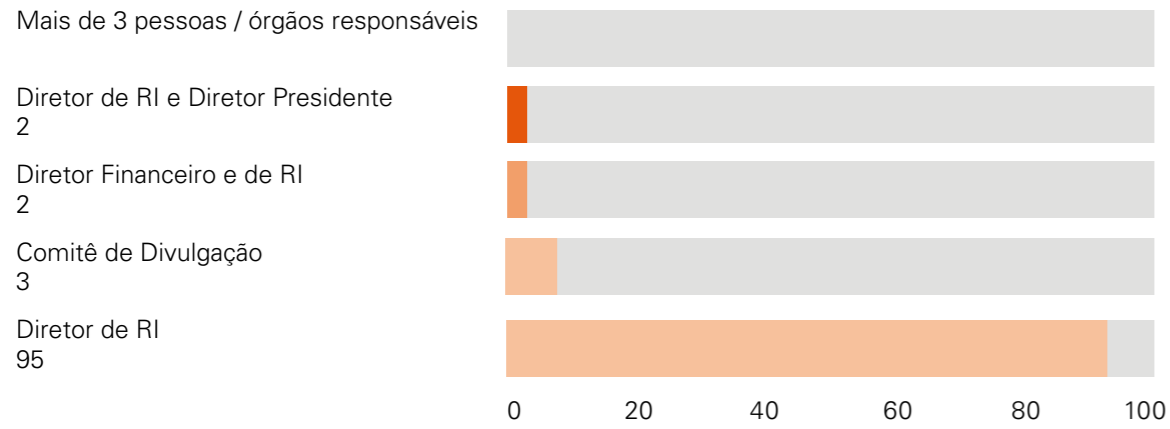
Quem é o administrador responsável pela implementação, manutenção, avaliação e fiscalização da política de divulgação de informações? Empresas listadas no segmento Tradicional



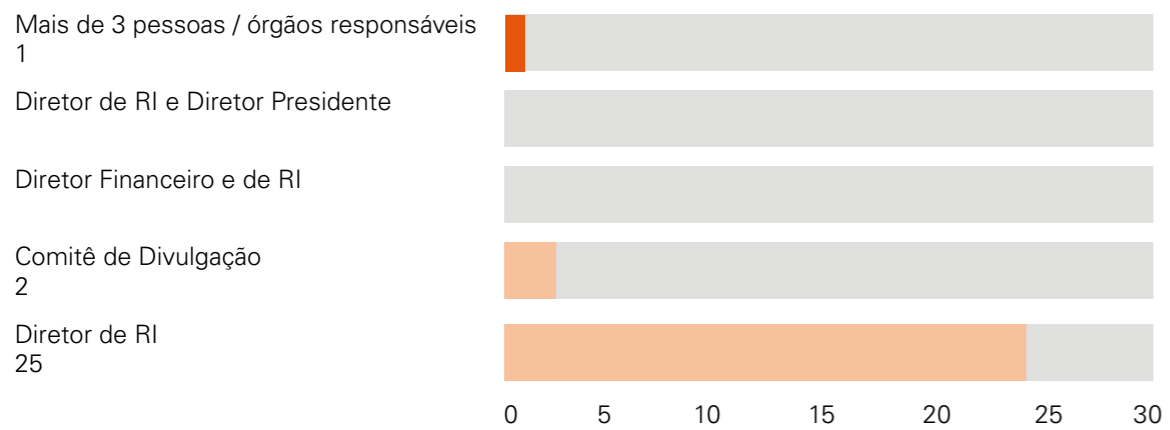
Quem é o administrador responsável pela implementação, manutenção, avaliação e fiscalização da política de divulgação de informações? Empresas listadas nos Níveis 1 e 2



Quem é o administrador responsável pela implementação, manutenção, avaliação e fiscalização da política de divulgação de informações? Empresas do Novo Mercado

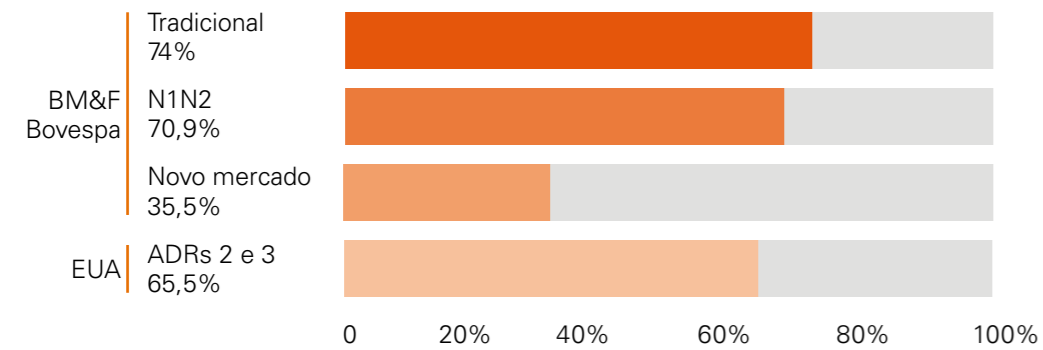


Quem é o administrador responsável pela implementação, manutenção, avaliação e fiscalização da política de divulgação de informações? Empresas emissoras de ADRs Níveis 2 e 3

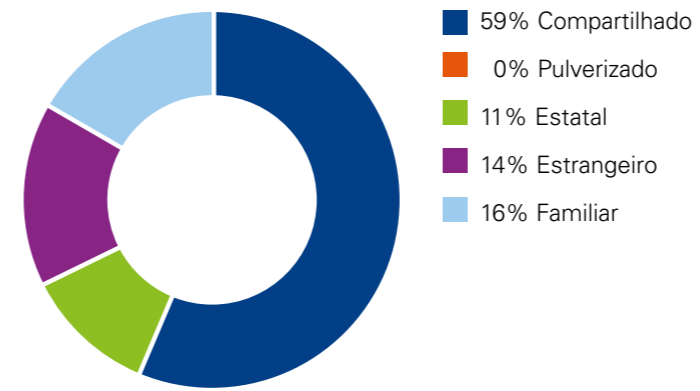


Controle das Empresas

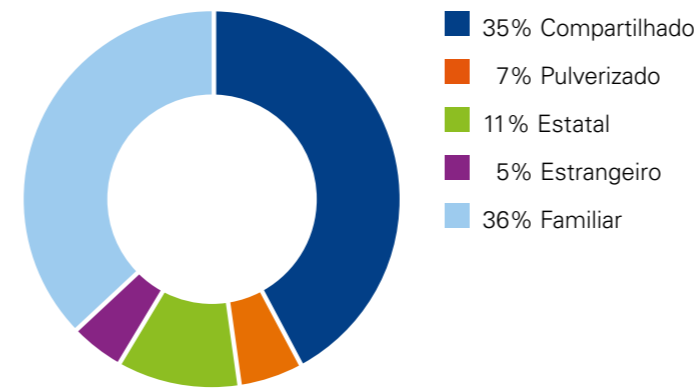
A empresa possui controle majoritário?



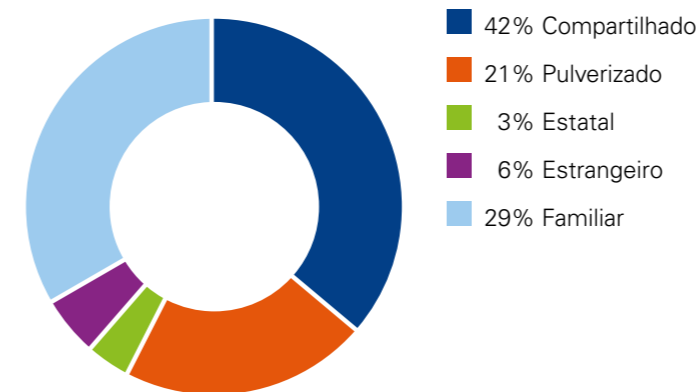
Qual o tipo de estrutura de propriedade? Empresas listadas no segmento Tradicional



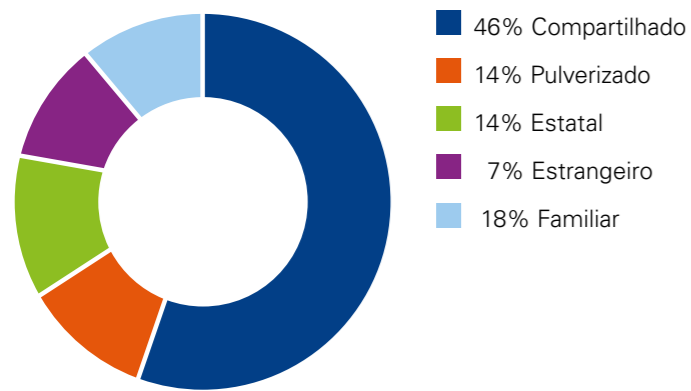
Qual o tipo de estrutura de propriedade? Empresas listadas nos Níveis 1 e 2



Qual o tipo de estrutura de propriedade? Empresa do Novo Mercado

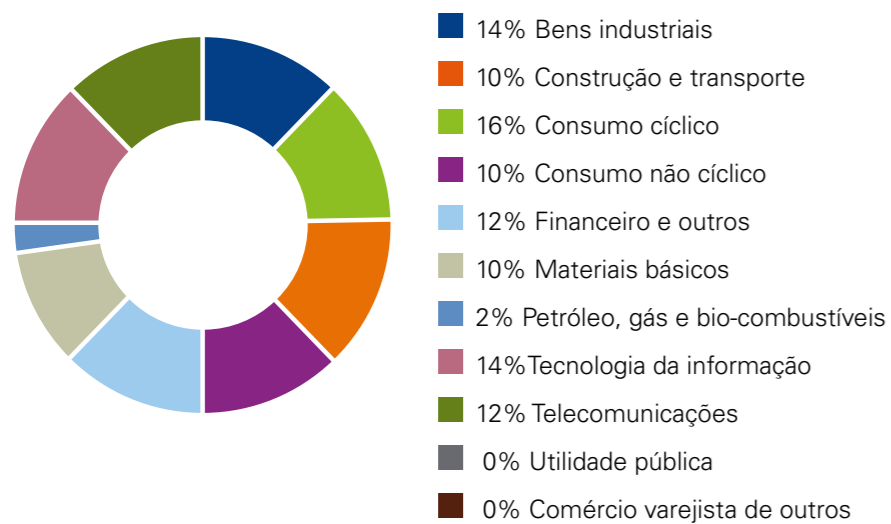


**Qual o tipo de estrutura de propriedade?
Empresas emissoras de ADRs Níveis 2 e 3**

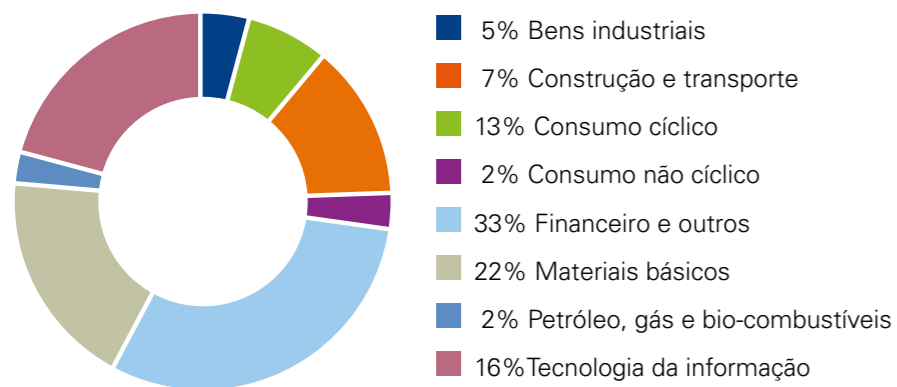


Setores de atuação das empresas

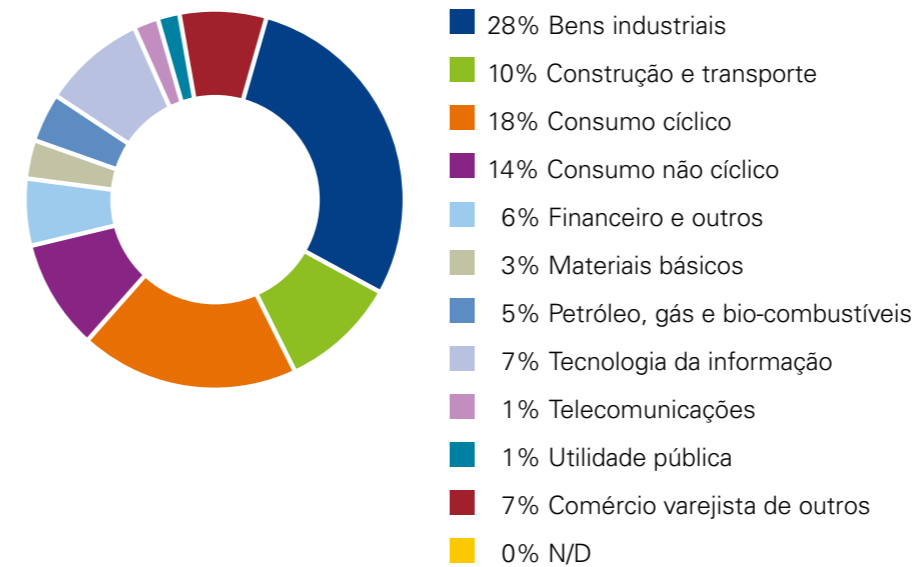
Qual o setor de atuação? Empresas listadas no segmento Tradicional



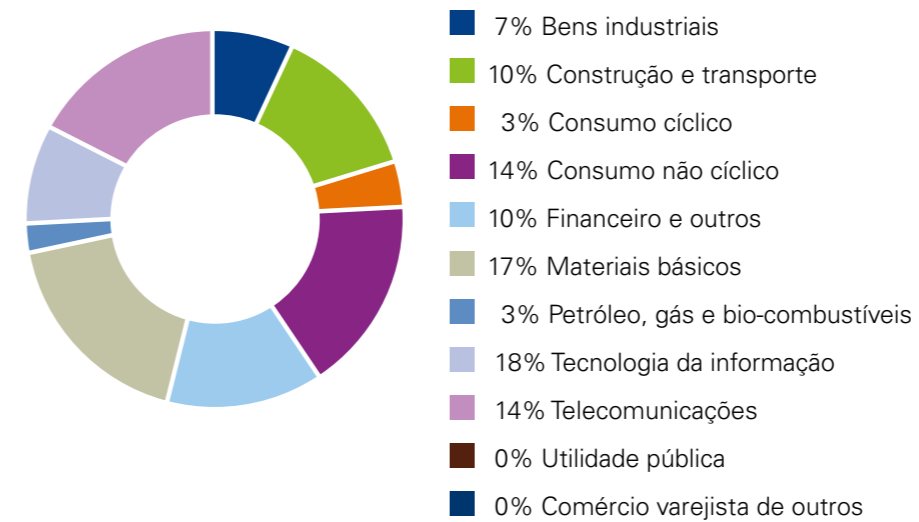
Qual o setor de atuação? Empresas listadas nos Níveis 1 e 2



Qual o setor de atuação? Empresas listadas no Novo Mercado

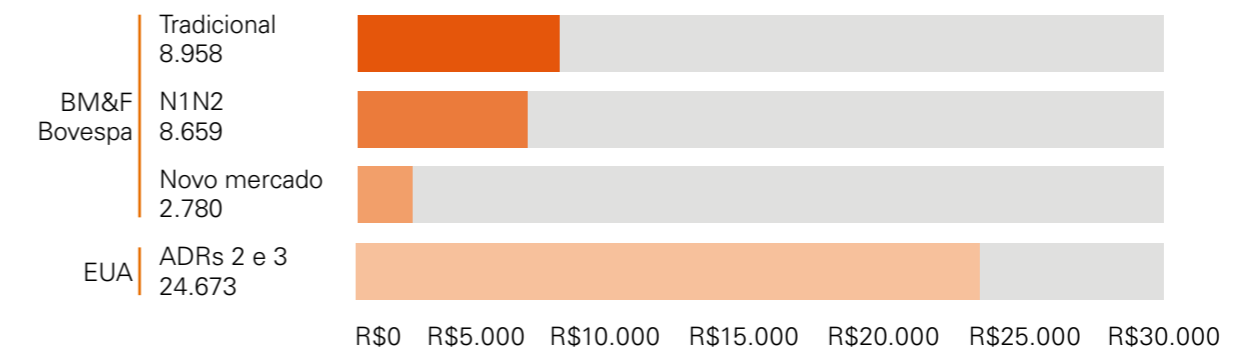


Qual o setor de atuação? Empresas emissoras de ADRs Níveis 2 e 3



Faturamento das empresas

Qual é a receita operacional líquida da empresa? (mediana - em R\$ milhões)



ANEXO I - Relação das empresas que fizeram parte do estudo

Companhias Brasileiras Emissoras de ADRs 2 e 3

- Banco Bradesco S.A.
- Brasil Telecom S.A.
- Braskem S.A.
- BRF - Brasil Foods S.A.
- Centrais Elétricas Brasileiras S.A. - ELETROBRÁS
- Cia. Brasileira de Distribuição - Grupo Pão de Açúcar
- Cia. de Bebidas das Américas - AMBEV
- Cia. Energética de Minas Gerais - CEMIG
- Cia. Paranaense de Energia - COPEL
- Cia. Siderúrgica Nacional - CSN
- Contax Participações S.A.
- Cosan S.A. Indústria e Comércio
- CPFL Energia S.A.
- Embraer - Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A.
- Fibria Celulose 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.
- Petróleo Brasileiro S.A. - PETROBRÁS
- Tam S.A.
- Tele Norte Leste Participações S.A.
- Telecomunicações de São Paulo S.A. - TELESP
- Tim Participações S.A.
- Ultrapar Participações S.A.
- Vale S.A.
- Vivo Participações S.A. •

Em 2010, 2 empresas ingressaram no grupo das companhias emissoras de ADR 2 e 3, sendo elas: BRF - Brasil Foods S.A. e a Fibria Celulose S.A. Neste mesmo ano deixaram de fazer parte desse grupo as empresas: Aracruz Celulose S.A.; Brasil Telecom Participações; Cia. de Saneamento Básico do Estado de São Paulo; Perdígão S.A.; Sadia S.A.; Telecomunicações Brasileiras S.A. - Telebrás; Telemig Celular Participações S.A. e; Votorantim Celulose e Papel.

Companhias do Novo Mercado

- Aliansce Shopping Centers S.A.
- American Banknote S.A.
- Amil Participações S.A.
- B2W - Companhia Global do Varejo
- Banco do Brasil S.A.
- Bematech S.A.
- BHG S.A. - Brazil Hospitality Group

- BM&F Bovespa S.A.
- BR Malls Participações S.A.
- BR Properties S.A.
- Brasil Brokers Participações S.A.
- Brasil Ecodiesel Ind. e Com. de Biocombustível e Óleos Vegetais S.A.
- Brasilagro - Cia. Brasileira de Propriedades Agrícolas
- BRF - Brasil Foods S.A.
- Brookfield Incorporações S.A.
- Camargo Corrêa Desenvolvimento Imobiliário S.A.
- CETIP S.A. - Balcão Organizado de Ativos e Derivados
- Cia. de Concessões Rodoviárias - CCR
- Cia. de Saneamento Básico do Estado
- Cia. de Saneamento de Minas Gerais - COPASA
- Cia. Hering
- Cia. Providência Indústria e Comércio
- Cielo 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. Empreendimentos e Participações
- Cyrela Commercial Properties S.A. - CCP de São Paulo - SABESP
- Diagnósticos da América S.A.
- Direcional Engenharia S.A.
- Drogasil S.A.
- Duratex S.A.
- Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A.
- EDP - Energias do Brasil S.A.
- Embraer - Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A.
- Equatorial Energia S.A.
- Estácio Participações S.A.
- Eternit S.A.
- Even Construtora e Incorporadora S.A.
- EZ TEC Empreendimentos e Participações S.A.
- Fertilizantes Heringer S.A.
- Fibria Celulose S.A.
- Fleury S.A.
- Gafisa S.A.
- General Shopping Brasil S.A.
- Grendene 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.
- Iochpe Maxion S.A.
- JBS S.A.
- JHSF Participações S.A.
- Júlio Simões Logística 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. Indústria e Comércio de Alimentos
- Magnesita Refratários S.A.
- Marfrig Alimentos S.A.
- Marisa Lojas S.A.
- Medial Saúde S.A. *
- Metafrio Solutions S.A.
- Mills Estruturas e Serviços de Engenharia S.A.
- Minerva S.A.
- MMX Mineração e Metálicos S.A.
- MPX Energia S.A.
- MRV Engenharia e Participações S.A.
- Multiplus S.A.
- Natura Cosméticos S.A.
- Obrascon Huarte Lain Brasil S.A.
- Odontoprev S.A.
- OGX Petróleo e Gás Participações S.A.
- OSX Brasil S.A.
- PDG Realty S.A. Empreendimentos e Participações
- Porto Seguro S.A.
- Portobello S.A.
- Positivo Informática S.A.
- Profarma Distribuidora de Produtos Farmacêuticos S.A.
- Redecard S.A.
- Renar Maças S.A.
- Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A.
- Rodobens Negócios Imobiliários S.A.
- Rossi Residencial S.A.
- São Carlos Empreendimentos e Participações S.A.
- São Martinho 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.
- Tereos Internacional S.A.
- Tivit Terceirização de Processos, Serviços e Tecnologia S.A.
- Totvs S.A.
- TPI - Triunfo Participações e Investimentos S.A.

- Tractebel Energia S.A.
- Trisul S.A.
- Weg S.A.

Em 2010, 17 empresas ingressaram no grupo de companhias pertencentes ao segmento do Novo Mercado, sendo elas: Aliansce Shopping Centers S.A.; BHG S.A. - Brazil Hospitality Group; BRF - Brasil Foods S.A.; Brookfield Incorporações S.A.; CETIP S.A.; Cielo S.A.; Direcional Engenharia S.A.; Duratex S.A.; Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A.; Fibria Celulose S.A.; Fleury S.A.; Júlio Simões Logística S.A.; Mills Estrutura e Serviços de Engenharia S.A.; Multiplus S.A.; OSX Brasil S.A.; Tereos Internacional S.A. e; Tivit Terceirização de Processos, Serviços e Tecnologia S.A. Neste mesmo ano deixaram de fazer parte desse grupo as empresas: Abyara Planejamento Imobiliário S.A.; Açúcar Guarani S.A.; Agra Empreendimentos Imobiliários S.A.; Banco Nossa Caixa S.A.; Brascan Residential Properties S.A.; Construtora Tenda S.A.; GVT (Holding) S.A.; Invest. Tur. Brasil - Desenv. Imbo. Tur. S.A.; Klabin Segall S.A.; Perdígão S.A. e; Satipel Industrial S.A.

Companhias do Segmento Níveis 1 e 2

- All América Latina Logística S.A.
- Anhanguera Educacional Participações S.A.
- Banco ABC Brasil S.A.
- Banco Bradesco S.A.
- Banco Cruzeiro do Sul S.A.
- Banco Daycoval S.A.
- Banco do Estado do Rio Grande do Sul - Banrisul
- Banco Industrial e Comercial S.A. - BICBANCO
- Banco Indusval S.A.
- Banco Panamericano S.A.
- Banco Pine S.A.
- Banco Santander (Brasil) S.A.
- Banco Sofisa S.A.
- Bradespar S.A.
- Braskem S.A.
- Centrais Elétricas Brasileiras S.A. - Eletrobrás
- Centrais Elétricas de Santa Catarina - CELESC
- Cia. Brasileira de Distribuição - Grupo Pão de Açúcar
- Cia. de Fiação de Tecidos Cedro Cachoeira
- Cia. Energética de Minas Gerais - CEMIG
- Cia. Energética de São Paulo - CESP
- Cia. Paranaense de Energia - COPEL
- Confab Industrial S.A.
- CTEEP - Cia. de Transmissão de Energia Elétrica Paulista
- Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo S.A.
- Eucatex S.A. Indústria e Comércio
- Fras-le S.A.
- Gerdau S.A.

- Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A.
- Itaú Unibanco Holding S.A.
- Itaúsa Investimentos Itaú S.A.
- Klabin S.A.
- Kroton Educacional S.A.
- Mangels Industrial S.A.
- Marcopolo S.A.
- Metalúrgica Gerdau S.A.
- Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A.
- Net Serviços de Comunicação S.A.
- Paraná Banco S.A.
- Paranapanema S.A.
- Randon S.A. Implementos e Participações
- Renova Energia S.A.
- Santos Brasil Participações S.A.
- São Paulo Alpargatas S.A.
- Saraiva S.A. Livres Editores
- 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 Participações S.A.
- Universo Online S.A. - UOL
- Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A. - USIMINAS
- Vale S.A.

Em 2010, 4 empresas ingressaram no grupo das companhias do segmento dos Níveis 1 e 2, sendo elas: Eucatex S.A. Indústria e Comércio; Renova Energia S.A.; Banco Santander (Brasil) S.A. e; Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A. - Usiminas. Neste mesmo ano deixaram de fazer parte desse grupo as empresas: Aracruz Celulose S.A.; Brasil Telecom Participações S.A.; Brasil Telecom S.A. Duratex S.A.; Sadia S.A. e; Votorantim Celulose e Papel S.A.

Companhias do Segmento Tradicional

- Aços Villares S.A.
- AES Elpa S.A.
- AES Tietê S.A.
- Banco da Amazônia S.A.
- Banestes S.A. - Banco do Estado do Espírito Santo
- Bardella S.A. - Indústrias Mecânicas
- Battistella Administração e Participações S.A.
- Bombril S.A.
- Brasil Telecom S.A.
- Brasmotor S.A.
- Cerâmica Chiarelli S.A.
- Cia. de Bebidas das Américas - AMBEV
- Cia. de Ferro Ligas da Bahia - FERBASA
- Cia. de Gás de São Paulo - COMGAS
- Cia. de Tecidos Norte de Minas - COTEMINAS

- Cia. Docas de Imbituba
- Cia. Energética do Ceará - COELCE
- Cia. Siderúrgica Nacional - CSN
- Contax Participações S.A.
- EMAE - Empresa Metropolitana de Águas e Energia S.A.
- Financeira Alfa S.A. - Crédito, Financiamento e Investimentos
- Forjas Taurus S.A.
- Globex Utilidades S.A.
- Guararapes Confecções S.A.
- Haga S.A. Indústria e Comércio
- Hotéis Othon S.A.
- IGB Eletrônica S.A.
- Inepar Energia S.A.
- Inepar S.A. Indústria e Construções
- Jereissati Participações S.A.
- João Fortes Engenharia S.A.
- Kepler Weber S.A.
- Lojas Americanas S.A.
- Millennium Inorganic Chemicals BR S.A.
- Minupar Participações S.A.
- Mundial S.A. - Produtos de Consumo
- Petróleo Brasileiro S.A. - PETROBRÁS
- Plascar Participações Industriais S.A.
- Schulz S.A.
- Souza Cruz S.A.
- Steel do Brasil Participações S.A.
- Tec Toy S.A.
- Tecnosolo Engenharia S.A.
- Tele Norte Leste Participações S.A.

- Telecomunicações Brasileiras S.A. - TELEBRÁS
- Telecomunicações de São Paulo S.A. - TELESP
- Telemar Norte Leste S.A.
- Tim Participações S.A.
- Vale Fertilizantes S.A.
- Vivo Participações S.A.

Em 2010, 15 empresas ingressaram no grupo das 50 companhias do segmento Tradicional (sem nível de diferenciação de governança e com as ações mais negociadas na bolsa), sendo elas: AES Elpa S.A.; Financeira Alfa S.A. - Crédito, Financiamento e

Investimentos; Bardella S.A. Indústrias Mecânicas; Battistella Administração e Participações S.A.; Bombril S.A.; Brasil Telecom S.A.; Brasmotor S.A.; Cerâmica Chiarelli S.A.; Vale Fertilizantes S.A.; Hotéis Othon S.A.; IGB Eletrônica S.A.; Millennium Inorganic Chemicals BR S.A.; Schulz S.A.; Steel do Brasil Participações S.A. e; Tecnosolo Engenharia S.A.

Neste mesmo item deixaram de fazer parte desse grupo as empresas: Agrenco Ltd; Cia. Hering; Dufry South America Ltd; Fertilizantes Fosfatados S.A. - Fosfértil; GP Investments, Ltd; Laep Investments Ltd; Recrusul S.A.; Telemig Celular S.A.; Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A. e Wilson Sons Ltd.

