

**Pontifícia Universidade Católica de São Paulo
PUC-SP**

Leonardo Lucas Heron Rebelo da Silva

**Grau de Aderência das empresas em relação às melhores práticas de
Governança Corporativa: um estudo das empresas pertencentes ao Índice de
Governança Corporativa.**

Mestrado em Ciências Contábeis e Atuariais

São Paulo

2023

**Pontifícia Universidade Católica de São Paulo
PUC-SP**

Leonardo Lucas Heron Rebelo da Silva

Grau de Aderência das empresas em relação às melhores práticas de Governança Corporativa: um estudo das empresas pertencentes ao Índice de Governança Corporativa.

Mestrado em Ciências Contábeis e Atuariais

Dissertação apresentada à Banca Examinadora da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, como exigência parcial para a obtenção do título de MESTRE em Ciências Contábeis e Atuariais, sob a orientação da Profa. Dra. Neusa Maria Bastos F. Santos.

São Paulo

2023

Autorizo, exclusivamente para fins acadêmicos e científicos, a reprodução total ou parcial desta Dissertação de Mestrado por processos de fotocopiadoras ou eletrônicos.

Assinatura: _____

Data: _____

e-mail: _____

Leonardo Lucas Heron Rebelo da Silva

Grau de Aderência das empresas em relação às melhores práticas de Governança Corporativa: um estudo das empresas pertencentes ao Índice de Governança Corporativa.

Dissertação apresentada à Banca Examinadora da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, como exigência parcial para a obtenção do título de MESTRE em Ciências Contábeis e Atuariais.

Aprovado em: __/__/____

BANCA EXAMINADORA

Profa. Dra. Neusa Maria Bastos
F.Santos – PUC-SP

Prof. Dr. Juarez Torino Belli – PUC-SP

Prof. Dr. Marcos Reinaldo Severino
Peters– FECAP

AGRADECIMENTOS

Deixo aqui meus agradecimentos à PUC/SP; ao Prof. Dr. Fernando de Almeida Santos, coordenador do curso de Mestrado de Contabilidade e Controladoria Atuariais; a Profa. Dra. Neusa Maria Bastos F.Santos, minha orientadora, que me ensinou muito além de questões técnicas, profissional destacada, e pessoa ímpar.

Agradeço a deus pelos ensinamentos diários. Também agradeço ao meu pai, Vilson Roiz Gonçalves Rebelo da Silva, professor universitário, com mais de três décadas de experiência no ensino da engenharia na UFPR.

E, por último, agradeço a minha filha, Lais Hablich Rebelo, e minha esposa, Janieli Carlotto Hablich, pela paciência e companheirismo ao longo do curso.

RESUMO

LUCAS HERON REBELO DA SILVA, Leonardo. **Grau de Aderência das empresas em relação às melhores práticas de Governança Corporativa: um estudo das empresas pertencentes ao Índice de Governança Corporativa.**

Com o aumento do investimento sustentável global, impulsionado pela maior atenção dos agentes aos fatores ambientais, sociais e de governança surge a necessidade de se ter iniciativas mais robustas e prescritivas da regulamentação com enfoque nas questões de sustentabilidade, ressaltando o papel do mercado financeiro como um dos alicerces para impulsionar o crescimento econômico sustentável. Com o fortalecimento da agenda ASG, os stakeholders esperam que as organizações avancem em suas práticas de governança corporativa, as tornando cada vez mais equitativas, transparentes e justas. Neste contexto, este estudo tem como objetivo demonstrar o grau de aderência em relação as melhores práticas de governança corporativa das pertencentes ao segmento índice de governança corporativa – Novo Mercado (**IGC – NM-B3**), compreendendo o período de 2019 a 2022.

Palavras-chave: Governança Corporativa. Novo Mercado(B3). ASG. ESG. Código de Governança Corporativa – IBGC. Melhores Práticas de Governança Corporativa. Crescimento Econômico Sustentável.

ABSTRACT

LUCAS HERON REBELO SILVA, Leonardo. **Degree of Adherence of companies in relation to the best Corporate Governance practices: a study of companies belonging to the Corporate Governance Index.**

With the increase in global sustainable investment, driven by greater attention from agents to environmental, social and governance factors, there is a need to have a more robust and prescriptive regulatory initiatives focusing on sustainability issues, highlighting the role of the financial market as a foundation for driving sustainable economic growth. With the strengthening of the ESG agenda, stakeholders expect organizations to advance in their corporate governance practices, making them increasingly equitable, transparent and fair. In this context, this study aims to demonstrate the degree of adherence in relation to the best corporate governance practices of the companies belonging to the Corporate Governance Index – Novo Mercado (IGC – NM-B3) covering the period from 2019 to 2022.

Keywords: Corporate Governance. New Market (B3). ESG. Corporate Governance Code – IBGC. Best Practices of Corporate Governance. Sustainable Economic Growth.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1 - Framework de um sistema de governança corporativa.....	20
Figura 2 - Esquema de definição da amostra.	34

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Capítulo "Sócios" IGC 2020.....	37
Gráfico 2 - Capítulo "Conselho de Administração" IGC 2020.....	38
Gráfico 3 - Capítulo "diretoria" IGC 2020.....	39
Gráfico 4 - Capítulo "Órgãos de Fiscalização e Controle" IGC 2020.....	40
Gráfico 5 - Capítulo "Ética e Conflito de Interesses" IGC 2020.....	41
Gráfico 6 - Capítulo "Sócios" IGC 2021.....	42
Gráfico 7 - Capítulo "Conselho de Administração" IGC 2021.....	43
Gráfico 8 - Capítulo "diretoria" IGC 2021.....	44
Gráfico 9 - Capítulo "Órgãos de Fiscalização e Controle" IGC 2021.....	45
Gráfico 10 - Capítulo "Ética e Conflito de Interesses" IGC 2021.....	46
Gráfico 11 - Capítulo "sócios" IGC 2022.....	47
Gráfico 12 - Capítulo "Conselho de Administração" IGC 2022.....	48
Gráfico 13 - Capítulo "diretoria" IGC 2022.....	49
Gráfico 14 - Capítulo "Orgãos de Fiscalização e Controle" IGC 2022.....	50
Gráfico 15 - Capítulo "Ética e Conflito de Interesses" IGC 2022.....	51
Gráfico 16 - Grau de aderência a todos os capítulos de 2020, 2021, 2022 Novo Mercado (IGC-NM-B3).....	51
Gráfico 17 - Grau de aderência a todos os capítulos de 2020, 2021, 2023 – para todas as companhias requeridas a entregar o IGC.....	52
Gráfico 18 - Comparação do grau de aderência das companhias pertencentes ao Índice de Governança Corporativa – Novo Mercado (IGC – NM-B3) com todas as companhias requeridas a entregar o IGC.....	53

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Capítulo Sócios.....	22
Quadro 2 – Capítulo Conselho de Administração.....	23
Quadro 3 – Capítulo Diretoria.....	24
Quadro 4 – Órgãos de fiscalização e controle.....	25
Quadro 5 – Ética e Conflito de Interesses	26

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – OCDE os principais elementos de regulação de governança dos países.	28
Tabela 2 – OCDE os principais elementos de regulação de governança dos países (Continuação).....	30
Tabela 3 – OCDE os principais elementos de regulação de governança dos países (Continuação).....	31
Tabela 4 - Respostas do capítulo “sócios” do questionário IGC 2020.	36
Tabela 5 - Respostas do capítulo "Conselho de Administração" do questionário IGC 2020.	37
Tabela 6 - Respostas do capítulo "diretoria" do questionário do IGC 2020.	38
Tabela 7 - Respostas do capítulo "Órgãos de Fiscalização e Controle" do questionário do IGC 2020.....	39
Tabela 8 - Respostas do capítulo "Ética e Conflito de Interesses do questionário do IGC 2020.....	40
Tabela 9 - Respostas do capítulo “sócios” do questionário IGC 2021.	41
Tabela 10 - Respostas do capítulo "Conselho de Administração" do questionário IGC 2021.	42
Tabela 11 - Respostas do capítulo "diretoria" do questionário do IGC 2021.	43
Tabela 12 - Respostas do capítulo "Órgãos de Fiscalização e Controle" do questionário do IGC 2021.....	44
Tabela 13 - Respostas do capítulo "Ética e Conflito de Interesses do questionário do IGC 2021.....	45
Tabela 14 - Respostas do capítulo “sócios” do questionário IGC 2022.	46
Tabela 15 - Respostas do capítulo "Conselho de Administração" do questionário IGC 2022.	47
Tabela 16 - Respostas do capítulo "diretoria" do questionário do IGC 2022.	48
Tabela 17 - Respostas do capítulo "Órgãos de Fiscalização e Controle" do questionário do IGC 2022.....	49
Tabela 18 - Respostas do capítulo "Ética e Conflito de Interesses do questionário do IGC 2022.....	50
Tabela 19 – Distribuição por segmento para aquelas companhias que possuem grau de aderência entre 0.2 até 0.4 - 2020.	54

Tabela 20 – Distribuição por segmento para aquelas companhias que possuem grau de aderência entre 0.2 até 0.4 - 2021.	55
Tabela 21 – Distribuição por segmento para aquelas companhias que possuem grau de aderência entre 0.2 até 0.4.....	56
Tabela 22 – Ano de 2022 – grau de aderência agrupado por segmento	57
Tabela 23 – Resultado regressão linear entre a quantidade de anos das companhias registradas na CVM e o grau de aderência das companhias pertencentes ao Índice de Governança Corporativa – Novo Mercado (IGC – NM-B3) – ano de 2022.....	59
Tabela 24 - Ano de 2022 - análise entre os anos sob regulação da CVM e o grau de aderência.....	60

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ABNT	Associação Brasileira de Normas Técnicas
BU	Biblioteca Universitária
NBR	Normas Técnicas Brasileiras
TCC	Trabalho de Conclusão de Curso
IBGC	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
ISSB	International Sustainability Standards Board

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	15
2	OBJETIVOS	17
2.1	Objetivo Geral	17
2.1.1	Objetivo específico	17
2.2	Metodologia	17
2.3	Síntese dos capítulos	18
3	FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	19
3.1	Fundamentação teórica	19
3.2	Definições e conceitos	20
3.2.1	Governança Corporativa	20
3.2.1.1	<i>Informe de Governança Corporativa</i>	20
3.2.1.2	<i>Questionário do Informe de Governança Corporativa</i>	21
3.2.2	Modelo Pratique ou Explique.....	28
3.2.3	Instrução CVM 586.....	32
3.2.4	Índice de aderência as práticas de governança	33
4	METODOLOGIA	34
4.1	Definição da Amostra	34
4.2	Coleta de Dados	34
5	ANÁLISE DOS DADOS E RESULTADOS	36
5.1	Análise Quantitativa	36
5.1.1	Informe de Governança Corporativa de 2020.....	36
5.1.2	Informe de Governança Corporativa de 2021.....	41
5.1.3	Informe de Governança Corporativa de 2022.....	46
5.1.4	Aderências as práticas de governança corporativa	51
5.2	Análise Qualitativa	53
5.2.1	Análise qualitativa para o ano de 2020.....	53
5.2.2	Análise qualitativa para o ano de 2021.....	55
5.2.3	Análise qualitativa para o ano de 2022.....	56
5.2.4	Regressão linear entre a quantidade de anos que as companhias possuem registro na CVM e o grau de aderência das companhias do IGC – NM-B3	58

5.2.5	Análise por faixa de anos sob regulação e o grau de aderência das companhias do IGC – NM-B3 – Ano de 2022.....	60
5.2.6	Comparação da valorização do Índice Ibovespa em relação ao Índice IGC-NM B3	60
6	CONCLUSÕES E CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	62
	REFERÊNCIAS.....	64

1 INTRODUÇÃO

Segundo o artigo de Henisz et al. (2019), o investimento sustentável global aumentou 68%, desde 2014, atingindo um patamar de US\$ 30 trilhões. De acordo com o estudo, essa aceleração foi impulsionada pela maior atenção dos agentes aos fatores Ambientais, Sociais e de Governança (ASG). O artigo destaca, ainda, cinco meios pelos quais os critérios ASG podem criar valores para empresas e indústrias: i) Crescimento de primeira linha; ii) Redução de custos; iii) Redução de intervenções regulatórias e legais; iv) Aumento da produtividade do funcionário; v) Otimização de investimentos e ativos.

Apesar da integração dos fatores ASG ao mundo dos investimentos estar crescendo rapidamente no mercado global, com investimentos sustentáveis atingindo a casa dos trilhões de dólares, e os riscos não-financeiros sendo cada vez mais considerados por investidores em seus processos de tomada de decisão, essa não é uma discussão recente. O conceito de “sustentabilidade” surgiu em meados da década de 1980 e o termo ASG foi cunhado em 2004.

Além disso, o aumento nas discussões a respeito das práticas ASG foi reforçado pela pandemia da Covid-19, a qual demonstrou a importância e urgência de iniciativas mais robustas e prescritivas da regulamentação com enfoque nas questões de sustentabilidade, ressaltando o papel do mercado financeiro como um dos alicerces para impulsionar o crescimento econômico sustentável.

Isto posto, com o fortalecimento da agenda ASG, especialmente nos últimos três anos, os stakeholders esperam que as organizações avancem em suas práticas de governança corporativa, tornando-as cada vez mais equitativas, transparentes e justas.

Em 20 de outubro de 2023, a CVM emitiu a Resolução CVM nº 193, tal resolução dispõe sobre a elaboração e divulgação do relatório de informações financeiras relacionadas à sustentabilidade, com base no padrão internacional emitido pelo International Sustainability Standards Board - ISSB. Com tal medida, o Brasil passou a adotar oficialmente o padrão global de reportes de dados ESG emitido pelo ISSB.

Uma ferramenta importante para medir o avanço das práticas de governança corporativa das organizações é o Informe sobre o Código Brasileiro de Governança Corporativa – Companhias Abertas (Código), documento cuja publicação é requerida de todas as companhias registradas na categoria A nos termos da Instrução 586/17 da CVM (que modificou a Instrução 480/09). O Informe permite que a companhia demonstre a sua adesão (integral, parcial ou não adoção) a cada uma das 54 práticas recomendadas pelo Código, em divulgação anual obrigatória, servindo ainda à finalidade de indicar aos investidores e outras partes interessadas como tem evoluído a governança corporativa dessas organizações.

Por meio do Informe, as companhias têm a oportunidade de informar ao mercado se seguem as práticas recomendadas pelo Código. Quando sinalizam que adotam parcialmente ou não adotam alguma prática, elas devem explicar o porquê. Esse é um importante instrumento para administradores e investidores, que poderão acompanhar e refletir anualmente sobre as práticas de governança corporativa das companhias, o que contribuirá para o amadurecimento do mercado de capitais brasileiro (fonte IBGC - IBGC | [Conhecimento] pratique ou explique).

Em 2007, a B3 criou o índice de governança corporativa – Novo Mercado (IGC – NM-B3). Assim sendo, periodicamente a B3 divulga as empresas que pertencem a tal índice. Em maio de 2023, havia um total de 184 empresas pertencentes a esse índice (180 foram objeto da pesquisa uma vez que 4 foram delistadas ou não entregaram o informe), as empresas pertencentes a esse índice possuem os mais altos padrões de governança.

Neste capítulo será apresentado uma introdução ao assunto relacionado com o tema da pesquisa, bem como sua contextualização.

2 OBJETIVOS

2.1 Objetivo Geral

Este estudo tem como objetivo demonstrar o grau de aderência em relação às melhores práticas de governança corporativa das pertencentes ao segmento índice de governança corporativa – Novo Mercado (IGC – NM-B3), compreendendo o período de 2019 a 2022.

2.1.1 Objetivo específico

- Coleta de dados das empresas pertencentes índice de governança corporativa – Novo Mercado (IGC – NM-B3) para averiguar a adesão ou não a cada uma das 54 práticas recomendadas pelo Código Brasileiro de Governança Corporativa.
- Análise dos dados para cálculo do grau de aderência dessas empresas em relação as melhores práticas recomendadas pelo Código Brasileiro de Governança Corporativa.

2.2 Metodologia

Foi eleito como objeto de pesquisa todas as empresas pertencentes ao índice de governança corporativa – Novo Mercado (IGC – NM-B3), assim sendo, foram coletados os dados do informe de governança corporativa (IGC) dessas empresas que compõem a amostra a ser analisada. Estes informes estão disponíveis no web site da CVM (empresas net), o qual disponibiliza todos os IGC de acordo com o ano base em questão. Portanto, para o presente trabalho de pesquisa foram coletados os dados dos anos base de 2020, 2021 e 2022, além de armazenados em uma planilha do Excel para tratamento e posterior análise cuja apresentação será feita nos próximos capítulos.

O referido questionário é “não auditado”, feito em boa-fé. Existe o risco de que seja respondido inverdades, contudo os participantes do mercado analisam o conteúdo das respostas, ao passo que companhias que se desviem da verdade

perderão credibilidade perante os seus stakeholders, e, conseqüentemente, terão a sua reputação empresarial abalada.

2.3 Síntese dos capítulos

No capítulo 2 será apresentada a fundamentação teórica da pesquisa.

No capítulo 3 será descrita a metodologia aplicada para coleta de dados e desenvolvimento da pesquisa, bem como a análise dos dados coletados.

No capítulo 4 será descrita a análise dos dados e resultados relacionados a pesquisa.

No capítulo 5 será apresentada a conclusão obtida no trabalho de pesquisa, bem como a proposição de trabalhos futuros.

3 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

3.1 Fundamentação teórica

A fundamentação teórica deste trabalho de pesquisa foi construída através da consulta do portal de periódicos da Capes, utilizando as seguintes palavras chaves: Índice de Governança Corporativa, Governança Corporativa. Além disso, os artigos foram filtrados por periódicos revisados por pares. Dentre os artigos, dissertações e teses se destacam os seguintes trabalhos:

Santos e Pedreira (2004) analisaram a relação entre o índice de governança corporativa e o preço das ações de empresas especificamente do setor de papel e celulose. Com a análise, os autores concluíram que a partir da adesão da empresa aos níveis diferenciados de governança corporativa elas tiveram valorizações em suas ações.

Já Rogers et al. (2005) realizaram a avaliação da performance do índice de governança corporativa efetuando múltiplas comparações das carteiras de bolsa no Brasil. A conclusão do trabalho é de que o índice apresentou uma boa performance, enfatizando assim a eficácia de melhores práticas de governança corporativa.

Domingos (2004) analisou a variação das empresas brasileiras em função das expectativas de mercado, com base em índices de mercado Ibovespa e IGC. A variação observada foi que tanto no Ibovespa quanto o IGC e a média de capitalização do Ibovespa estão sujeitas as mesmas influências de variáveis macroeconômicas nacionais, mas em magnitudes diferentes.

Kubo (2020) analisou o modelo “pratique ou explique” no Brasil, identificando quais são os fatores determinantes na aderência das práticas de governança corporativa. O autor concluiu que empresas multinacionais e governamentais possuem maior aderência as práticas de governança corporativa do que as nacionais e privadas. Ainda, ressaltou que indicadores de desempenho medidos pelas variáveis ROA e ROE, não apresentaram significância estatística, o que indica que a conformidade das recomendações não está associada a um melhor desempenho das empresas.

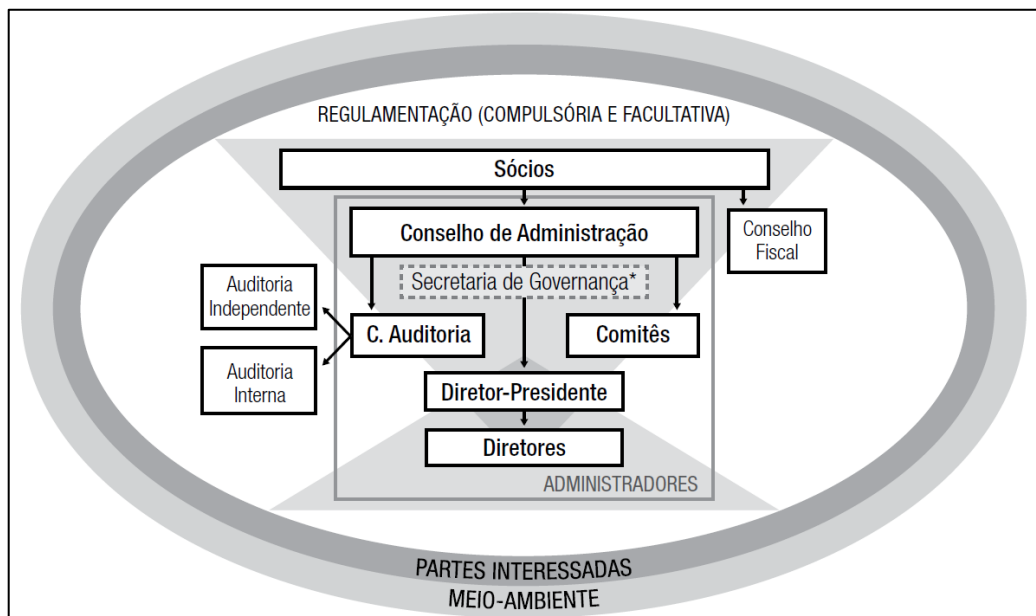
Rodrigues et al. (2015) realizou um estudo comparativo entre as empresas do setor elétrico que aderiram aos vários níveis de governança corporativa, traçando um comparativo do desempenho destas empresas de acordo com o nível de governança.

3.2 Definições e conceitos

3.2.1 Governança Corporativa

Segundo o IBGC (2015) governança corporativa é o sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas. Esse sistema envolve o inter-relacionamento entre as partes interessadas como os sócios, conselho administrativo, órgãos de fiscalização e diretoria. O framework abaixo exemplifica um sistema de governança corporativa:

Figura 1 - Framework de um sistema de governança corporativa.



Fonte: IBGC, 2015.

O framework demonstrado na Figura 1 organiza os principais órgãos da empresa afim de ter uma estrutura alinhada com as melhores práticas de governança proposto pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC).

3.2.1.1 Informe de Governança Corporativa

O informe de governança corporativa é um documento na qual são fornecidas informações das companhias que possuem capital aberto no Brasil, referente a aderência destas companhias com respeito as melhores práticas de governança corporativa estabelecidas pelo instituto de governança corporativa. A disponibilização

deste informe passou a ser obrigatório para as companhias com capital aberto desde a instrução da CVM nº586 de 2017. Ainda, o documento facilita a visualização por parte de seus acionistas sobre a situação das práticas que estão sendo aplicadas na companhia no tocante a sua governança. O modelo utilizado pelo informe é o “pratique ou explique” tratando-se assim de um modelo não punitivo. O informe de governança corporativa se baseia nas práticas recomendadas e divulgadas no Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa, emitido pelo IBGC, mais especificadamente está alicerçado na 5ª edição do Código, publicada em 2015 pelo IBGC.

Em agosto de 2023, o IBGC lançou uma nova edição do Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa. Nesta 6ª edição, o Código reforça a importância de as organizações definirem seu propósito, ou seja, sua razão de existir. Essa definição delimita as oportunidades que a organização perseguirá e as necessidades que buscará atender por meio de produtos, serviços ou causas. O propósito direciona a estratégia e fundamenta a cultura da organização, servindo de bússola para um processo decisório estratégico ancorado em princípios éticos. Assim, o propósito deve ser claro e coerente, sobressaindo-se como valor inspiracional e de engajamento, que direciona e conecta negócios, causas, estratégias, pessoas e meio ambiente. A definição, a ampla divulgação e a vivência diária de um propósito favorecem a geração e proteção de valor tangível e intangível, contribuindo positivamente para a reputação da organização, a confiança e o engajamento de todas as partes interessadas. Algumas práticas e recomendações da 5ª edição deixaram de fazer parte deste Código por serem específicas demais para determinados tipos de organizações e, portanto, pouco inclusivas. Embora algumas práticas tenham sido retiradas desta edição, também foram acrescentados novos conteúdos alinhados as expectativas e demandas dos usuários do Código, e as contribuições recebidas durante o processo de revisão (fonte Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa / Instituto Brasileiro de Governança Corporativa - 6. ed. - IBGC. - São Paulo, SP : IBGC, 2023).

3.2.1.2 Questionário do Informe de Governança Corporativa

O questionário aplicado é baseado nas melhores práticas de governança cujo desenvolvimento foi realizado pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa e é composto dos seguintes capítulos: Sócios, Conselho de Administração, Diretoria,

Órgãos de Fiscalização e Controle, Conduta e Conflito de Interesses. Todos os capítulos contemplam 54 melhores práticas.

Nas melhores práticas, o capítulo intitulado “sócios” trata-se de que o poder político representado pelo direito ao voto, será sempre proporcional aos direitos econômicos ao qual o acionista possui devido a propriedade das ações (IBGC, 2015). Ainda, dentro desse princípio, exceções devem ser evitadas, porém pode haver alguma flexibilização a regra de acordo com as necessidades de melhoria da companhia, tendo em vista que essa flexibilização pode ter benefício para todos os acionistas. O quadro a seguir demonstra as 12 práticas recomendadas para o capítulo sócios.

Quadro 1 – Capítulo Sócios

Capítulo	Prática Recomendada
Sócios	1.1.1 - O capital social da companhia deve ser composto apenas por ações ordinárias.
Sócios	1.2.1 - Os acordos de acionistas não devem vincular o exercício do direito de voto de nenhum administrador ou membro dos órgãos de fiscalização e controle.
Sócios	1.3.1 - A diretoria deve utilizar a assembleia para comunicar a condução dos negócios da companhia, pelo que a administração deve publicar um manual visando facilitar e estimular a participação nas assembleias gerais.
Sócios	1.3.2 - As atas devem permitir o pleno entendimento das discussões havidas na assembleia, ainda que lavradas em forma de sumário de fatos ocorridos, e trazer a identificação dos votos proferidos pelos acionistas.
Sócios	1.4.1 - O conselho de administração deve fazer uma análise crítica das vantagens e desvantagens da medida de defesa e de suas características e, sobretudo, dos gatilhos de acionamento e parâmetros de preço, se aplicáveis, explicando-as.
Sócios	1.4.2 - Não devem ser utilizadas cláusulas que inviabilizem a remoção da medida do estatuto social, as chamadas "cláusulas pétreas".
Sócios	1.4.3 - Caso o estatuto determine a realização de oferta pública de aquisição de ações (OPA) sempre que um acionista ou grupo de acionistas atingir, de forma direta ou indireta, participação relevante no capital votante, a regra de determinação do preço da oferta não deve impor acréscimos de prêmios substancialmente acima do valor econômico ou de mercado das ações.
Sócios	1.5.1 - O estatuto da companhia deve estabelecer que: (i) transações em que se configure a alienação, direta ou indireta, do controle acionário devem ser acompanhadas de oferta pública de aquisição de ações (OPA) dirigida a todos os acionistas, pelo mesmo preço e condições obtidos pelo acionista vendedor; (ii) os administradores devem se manifestar sobre os termos e condições de reorganizações societárias, aumentos de capital e outras transações que derem origem à mudança de controle, e consignar se elas asseguram tratamento justo e equitativo aos acionistas da companhia.
Sócios	1.6.1 - O estatuto social deve prever que o conselho de administração dê seu parecer em relação a qualquer OPA tendo por objeto ações ou valores mobiliários conversíveis ou permutáveis por ações de emissão da companhia, o qual deverá conter, entre outras informações relevantes, a opinião da administração sobre eventual aceitação da OPA e sobre o valor econômico da companhia.
Sócios	1.7.1 - A companhia deve elaborar e divulgar política de destinação de resultados definida pelo conselho de administração. Entre outros aspectos, tal política deve prever a periodicidade de pagamentos de dividendos e o parâmetro de referência a ser utilizado para a definição do respectivo montante (percentuais do lucro líquido ajustado e do fluxo de caixa livre, entre outros).

Fonte: IBGC, 2015.

O capítulo “conselho de administração” descreve que o principal objetivo é estabelecer um elo entre o conselho, a diretoria da companhia e os sócios, fornecendo informações e relatórios periódicos aos sócios (IBGC, 2015). Desse modo, os membros que integram o conselho de administração são eleitos pelos acionistas. O quadro a seguir demonstra as 12 práticas recomendadas para o capítulo Conselho de Administração.

Quadro 2 – Capítulo Conselho de Administração

Capítulo	Prática Recomendada
Conselho de Administração	2.2.1 - O estatuto social deve estabelecer que: (i) o conselho de administração seja composto em sua maioria por membros externos, tendo, no mínimo, um terço de membros independentes: (ii) o conselho de administração deve avaliar e divulgar anualmente quem são os conselheiros independentes, bem como indicar e justificar quaisquer circunstâncias que possam comprometer sua independência.
Conselho de Administração	2.2.2 - O conselho de administração deve aprovar uma política de indicação que estabeleça: (i) o processo para a indicação dos membros do conselho de administração, incluindo a indicação da participação de outros órgãos da companhia no referido processo: (ii) que o conselho de administração deve ser composto tendo em vista a disponibilidade de tempo de seus membros para o exercício de suas funções e a diversidade de conhecimentos, experiências, comportamentos, aspectos culturais, faixa etária e gênero.
Conselho de Administração	2.3.1 - O diretor-presidente não deve acumular o cargo de presidente do conselho de administração.
Conselho de Administração	2.4.1 - A companhia deve implementar um processo anual de avaliação do desempenho do conselho de administração e de seus comitês, como órgãos colegiados, do presidente do conselho de administração, dos conselheiros, individualmente considerados, e da secretaria de governança, caso existente.
Conselho de Administração	2.5.1 - O conselho de administração deve aprovar e manter atualizado um plano de sucessão do diretor-presidente, cuja elaboração deve ser coordenada pelo presidente do conselho de administração.
Conselho de Administração	2.6.1 - A companhia deve ter um programa de integração dos novos membros do conselho de administração, previamente estruturado, para que os referidos membros sejam apresentados às pessoas-chave da companhia e às suas instalações e no qual sejam abordados temas essenciais para o entendimento do negócio da companhia.
Conselho de Administração	2.7.1 - A remuneração dos membros do conselho de administração deve ser proporcional às atribuições, responsabilidades e demanda de tempo. Não deve haver remuneração baseada em participação em reuniões, e a remuneração variável dos conselheiros, se houver, não deve ser atrelada a resultados de curto prazo.
Conselho de Administração	2.8.1 - O conselho de administração deve ter um regimento interno que normatize suas responsabilidades, atribuições e regras de funcionamento, incluindo: (i) as atribuições do presidente do conselho de administração: (ii) as regras de substituição do presidente do conselho em sua ausência ou vacância (iii) as medidas a serem adotadas em situações de conflito de interesses: e (iv) a definição de prazo de antecedência suficiente para o recebimento dos materiais para discussão nas reuniões, com a adequada profundidade.
Conselho de Administração	2.9.1 - O conselho de administração deve definir um calendário anual com as datas das reuniões ordinárias, que não devem ser inferiores a seis nem superiores a doze, além de convocar reuniões extraordinárias, sempre que necessário. O referido calendário deve prever uma agenda anual temática com assuntos relevantes e datas de discussão.

Conselho de Administração	2.9.2 - As reuniões do conselho devem prever regularmente sessões exclusivas para conselheiros externos, sem a presença dos executivos e demais convidados, para alinhamento dos conselheiros externos e discussão de temas que possam criar constrangimento.
Conselho de Administração	2.9.3 - As atas de reunião do conselho devem ser redigidas com clareza e registrar as decisões tomadas, as pessoas presentes, os votos divergentes e as abstenções de voto.

Fonte: IBGC, 2015.

Já no capítulo “diretoria” há uma definição na qual o órgão é responsável pela gestão da organização, fazendo com que a companhia alcance seus objetivos e sua função social (IBGC, 2015). De forma mais específica, sua função de gerenciar estratégias e diretrizes, aprovadas pelo conselho de administração, afim de alcançar os propósitos da companhia. Também, cabe a diretoria assegurar a conformidade da companhia com respeito as questões políticas internas e externas. O quadro a seguir demonstra as 8 práticas recomendadas para o capítulo Diretoria.

Quadro 3 – Capítulo Diretoria

Capítulo	Prática Recomendada
Diretoria	3.1.1 - A diretoria deve, sem prejuízo de suas atribuições legais e estatutárias e de outras práticas previstas no Código: (i) executar a política de gestão de riscos e, sempre que necessário, propor ao conselho eventuais necessidades de revisão dessa política, em função de alterações nos riscos a que a companhia está exposta: (ii) implementar e manter mecanismos, processos e programas eficazes de monitoramento e divulgação do desempenho financeiro e operacional e dos impactos das atividades da companhia na sociedade e no meio ambiente.
Diretoria	3.1.2 - A diretoria deve ter um regimento interno próprio que estabeleça sua estrutura, seu funcionamento e seus papéis e responsabilidades.
Diretoria	3.2.1 - Não deve existir reserva de cargos de diretoria ou posições gerenciais para indicação direta por acionistas.
Diretoria	3.3.1 - O diretor-presidente deve ser avaliado, anualmente, em processo formal conduzido pelo conselho de administração, com base na verificação do atingimento das metas de desempenho financeiro e não financeiro estabelecidas pelo conselho de administração para a companhia.
Diretoria	3.3.2 - Os resultados da avaliação dos demais diretores, incluindo as proposições do diretor-presidente quanto a metas a serem acordadas e à permanência, à promoção ou ao desligamento dos executivos nos respectivos cargos, devem ser apresentados, analisados, discutidos e aprovados em reunião do conselho de administração.
Diretoria	3.4.1 - A remuneração da diretoria deve ser fixada por meio de uma política de remuneração aprovada pelo conselho de administração por meio de um procedimento formal e transparente que considere os custos e os riscos envolvidos.
Diretoria	3.4.2 - A remuneração da diretoria deve estar vinculada a resultados, com metas de médio e longo prazos relacionadas de forma clara e objetiva à geração de valor econômico para a companhia no longo prazo.
Diretoria	3.4.3 - A estrutura de incentivos deve estar alinhada aos limites de risco definidos pelo conselho de administração e vedar que uma mesma pessoa controle o processo decisório e a sua respectiva fiscalização. Ninguém deve deliberar sobre sua própria remuneração.

Fonte: IBGC, 2015.

No capítulo de “órgãos de fiscalização e controle” há descrição de que o órgão tem como finalidade auxiliar o conselho de administração na fiscalização das demonstrações financeiras da companhia, sempre assegurando a qualidade e a confiabilidade das informações (IBGC, 2015). O quadro a seguir demonstra as 10 práticas recomendadas para o capítulo Órgãos de fiscalização e controle.

Quadro 4 – Órgãos de fiscalização e controle

Capítulo	Prática Recomendada
Orgãos de Fiscalização e Controle	4.1.1 - O comitê de auditoria estatutário deve: (i) ter entre suas atribuições a de assessorar o conselho de administração no monitoramento e controle da qualidade das demonstrações financeiras, nos controles internos, no gerenciamento de riscos e compliance; (ii) ser formado em sua maioria por membros independentes e coordenado por um conselheiro independente; (iii) ter ao menos um de seus membros independentes com experiência comprovada na área contábil-societária, de controles internos, financeira e de auditoria, cumulativamente; e (iv) possuir orçamento próprio para a contratação de consultores para assuntos contábeis, jurídicos ou outros temas, quando necessária a opinião de um especialista externo.
Orgãos de Fiscalização e Controle	4.2.1 - O conselho fiscal deve ter um regimento interno próprio que descreva sua estrutura, seu funcionamento, programa de trabalho, seus papéis e responsabilidades, sem criar embaraço à atuação individual de seus membros.
Orgãos de Fiscalização e Controle	4.2.2 - As atas das reuniões do conselho fiscal devem observar as mesmas regras de divulgação das atas do conselho de administração.
Orgãos de Fiscalização e Controle	4.3.1 - A companhia deve estabelecer uma política para contratação de serviços extra-auditoria de seus auditores independentes, aprovada pelo conselho de administração, que proíba a contratação de serviços extra-auditoria que possam comprometer a independência dos auditores. A companhia não deve contratar como auditor independente quem tenha prestado serviços de auditoria interna para a companhia há menos de três anos.
Orgãos de Fiscalização e Controle	4.3.2 - A equipe de auditoria independente deve reportar-se ao conselho de administração, por meio do comitê de auditoria, se existente. O comitê de auditoria deverá monitorar a efetividade do trabalho dos auditores independentes, assim como sua independência. Deve, ainda, avaliar e discutir o plano anual de trabalho do auditor independente e encaminhá-lo para a apreciação do conselho de administração.
Orgãos de Fiscalização e Controle	4.4.1 - A companhia deve ter uma área de auditoria interna vinculada diretamente ao conselho de administração.
Orgãos de Fiscalização e Controle	4.4.2 - Em caso de terceirização dessa atividade, os serviços de auditoria interna não devem ser exercidos pela mesma empresa que presta serviços de auditoria das demonstrações financeiras. A companhia não deve contratar para auditoria interna quem tenha prestado serviços de auditoria independente para a companhia há menos de três anos.
Orgãos de Fiscalização e Controle	4.5.1 - A companhia deve adotar política de gerenciamento de riscos, aprovada pelo conselho de administração, que inclua a definição dos riscos para os quais se busca proteção, os instrumentos utilizados para tanto, a estrutura organizacional para gerenciamento de riscos, a avaliação da adequação da estrutura operacional e de controles internos na verificação da sua efetividade, além de definir diretrizes para o estabelecimento dos limites aceitáveis para a exposição da companhia a esses riscos.

Orgãos de Fiscalização e Controle	4.5.2 - Cabe ao conselho de administração zelar para que a diretoria possua mecanismos e controles internos para conhecer, avaliar e controlar os riscos, a fim de mantê-los em níveis compatíveis com os limites fixados, incluindo programa de integridade/conformidade (compliance) visando o cumprimento de leis, regulamentos e normas externas e internas.
Orgãos de Fiscalização e Controle	4.5.3 - A diretoria deve avaliar, pelo menos anualmente, a eficácia das políticas e dos sistemas de gerenciamento de riscos e de controles internos, bem como do programa de integridade/conformidade (compliance) e prestar contas ao conselho de administração sobre essa avaliação.

Fonte: IBGC, 2015.

E por fim, no capítulo “conduta e conflitos de interesse” há o esclarecimento de que o código de conduta tem a finalidade de promover princípios éticos e refletir a identidade e cultura organizacionais, respeito e considerações de ordem social e ambiental (IBGC, 2015). O quadro a seguir demonstra as 12 práticas recomendadas para o capítulo Ética e Conflito de Interesses.

Quadro 5 – Ética e Conflito de Interesses

Capítulo	Práticas Recomendadas
Conduta e Conflitos de Interesse	5.1.1 - A companhia deve ter um comitê de conduta, dotado de independência e autonomia e vinculado diretamente ao conselho de administração, encarregado de implementação, disseminação, treinamento, revisão e atualização do código de conduta e do canal de denúncias, bem como da condução de apurações e propositura de medidas corretivas relativas às infrações ao código de conduta.
Conduta e Conflitos de Interesse	5.1.2 - O código de conduta, elaborado pela diretoria, com apoio do comitê de conduta, e aprovado pelo conselho de administração, deve: (i) disciplinar as relações internas e externas da companhia, expressando o comprometimento esperado da companhia, de seus conselheiros, diretores, acionistas, colaboradores, fornecedores e partes interessadas com a adoção de padrões adequados de conduta; (ii) administrar conflitos de interesses e prever a abstenção do membro do conselho de administração, do comitê de auditoria ou do comitê de conduta, se houver, que, conforme o caso, estiver conflitado; (iii) definir, com clareza, o escopo e a abrangência das ações destinadas a apurar a ocorrência de situações compreendidas como realizadas com o uso de informação privilegiada (por exemplo, utilização da informação privilegiada para finalidades comerciais ou para obtenção de vantagens na negociação de valores mobiliários); (iv) estabelecer que os princípios éticos fundamentem a negociação de contratos, acordos, propostas de alteração do estatuto social, bem como as políticas que orientam toda a companhia, e estabelecer um valor máximo dos bens ou serviços de terceiros que administradores e colaboradores possam aceitar de forma gratuita ou favorecida.
Conduta e Conflitos de Interesse	5.1.3 - O canal de denúncias deve ser dotado de independência, autonomia e imparcialidade, operando diretrizes de funcionamento definidas pela diretoria e aprovadas pelo conselho de administração. Deve ser operado de forma independente e imparcial, e garantir o anonimato de seus usuários, além de promover, de forma tempestiva, as apurações e providências necessárias. Este serviço pode ficar a cargo de um terceiro de reconhecida capacidade.

Conduta e Conflitos de Interesse	5.2.1 - As regras de governança da companhia devem zelar pela separação e definição clara de funções, papéis e responsabilidades associados aos mandatos de todos os agentes de governança. Devem ainda ser definidas as alçadas de decisão de cada instância, com o objetivo de minimizar possíveis focos de conflitos de interesses.
Conduta e Conflitos de Interesse	5.2.2 - As regras de governança da companhia devem ser tornadas públicas e determinar que a pessoa que não é independente em relação à matéria em discussão ou deliberação nos órgãos de administração ou fiscalização da companhia deve manifestar, tempestivamente, seu conflito de interesses ou interesse particular. Caso não o faça, essas regras devem prever que outra pessoa manifeste o conflito, caso dele tenha ciência, e que, tão logo identificado o conflito de interesses em relação a um tema específico, a pessoa envolvida se afaste, inclusive fisicamente, das discussões e deliberações. As regras devem prever que esse afastamento temporário seja registrado em ata.
Conduta e Conflitos de Interesse	5.2.3 - A companhia deve ter mecanismos de administração de conflitos de interesses nas votações submetidas à assembleia geral, para receber e processar alegações de conflitos de interesses, e de anulação de votos proferidos em conflito, ainda que posteriormente ao conclave.
Conduta e Conflitos de Interesse	5.3.1 - O estatuto social deve definir quais transações com partes relacionadas devem ser aprovadas pelo conselho de administração, com a exclusão de eventuais membros com interesses potencialmente conflitantes.
Conduta e Conflitos de Interesse	5.3.2 - O conselho de administração deve aprovar e implementar uma política de transações com partes relacionadas, que inclua, entre outras regras: (i) previsão de que, previamente à aprovação de transações específicas ou diretrizes para a contratação de transações, o conselho de administração solicite à diretoria alternativas de mercado à transação com partes relacionadas em questão, ajustadas pelos fatores de risco envolvidos: (ii) vedação a formas de remuneração de assessores, consultores ou intermediários que gerem conflito de interesses com a companhia, os administradores, os acionistas ou classes de acionistas: (iii) proibição a empréstimos em favor do controlador e dos administradores: (iv) as hipóteses de transações com partes relacionadas que devem ser embasadas por laudos de avaliação independentes, elaborados sem a participação de nenhuma parte envolvida na operação em questão, seja ela banco, advogado, empresa de consultoria especializada, entre outros, com base em premissas realistas e informações referendadas por terceiros: (v) que reestruturações societárias envolvendo partes relacionadas devem assegurar tratamento equitativo para todos os acionistas.
Conduta e Conflitos de Interesse	5.4.1 - A companhia deve adotar, por deliberação do conselho de administração, uma política de negociação de valores mobiliários de sua emissão, que, sem prejuízo do atendimento às regras estabelecidas pela regulamentação da CVM, estabeleça controles que viabilizem o monitoramento das negociações realizadas, bem como a apuração e punição dos responsáveis em caso de descumprimento da política.
Conduta e Conflitos de Interesse	5.5.1 - No intuito de assegurar maior transparência quanto à utilização dos recursos da companhia, deve ser elaborada política sobre suas contribuições voluntárias, inclusive aquelas relacionadas às atividades políticas, a ser aprovada pelo conselho de administração e executada pela diretoria, contendo princípios e regras claros e objetivos.
Conduta e Conflitos de Interesse	5.5.2 - A política deve prever que o conselho de administração seja o órgão responsável pela aprovação de todos os desembolsos relacionados às atividades políticas.
Conduta e Conflitos de Interesse	5.5.3 - A política sobre contribuições voluntárias das companhias controladas pelo Estado, ou que tenham relações comerciais reiteradas e relevantes com o Estado, deve vedar contribuições ou doações a partidos políticos ou pessoas a eles ligadas, ainda que permitidas por lei.

Fonte: IBGC, 2015.

3.2.2 Modelo Pratique ou Explique

O modelo pratique ou explique é amplamente utilizado, conforme demonstrase em estudo realizado pela OCDE (OECD (2023), OECD Corporate Governance Factbook 2023) e evidenciando na tabela abaixo “comply or explain”. Ressalta-se que dos 49 países pesquisados no estudo da OCDE, 36 desses países utilizam o modelo “pratique ou explique”, modelo esse utilizado pelo Brasil.

Tabela 1 – OCDE os principais elementos de regulação de governança dos países.

<i>Jurisdiction</i>	<i>Key national corporate governance codes and principles</i>	<i>Implementation mechanism</i>			
		<i>Basis for framework</i>	<i>Approach¹</i>	<i>Disclosure in annual company report</i>	<i>Surveillance</i>
<i>Argentina</i>	<i>Corporate governance code</i>	<i>Law or regulation</i>	<i>Apply or not explain²</i>	<i>Required</i>	<i>Securities regulator</i>
<i>Australia</i>	<i>Corporate governance principles and recommendations</i>	<i>Listing rule</i>	<i>Comply or explain</i>	<i>Required</i>	<i>Stock Exchange</i>
<i>Austria</i>	<i>Austrian code of corporate governance</i>	<i>Law or regulation</i>	<i>Comply or explain</i>	<i>Required</i>	
<i>Belgium</i>	<i>The 2020 Belgian code on corporate governance</i>	<i>Law or regulation</i>	<i>Comply or explain</i>	<i>Required</i>	<i>Securities regulator</i>
<i>Brazil</i>	<i>Brazil corporate governance code - listed companies</i>	<i>Law or regulation</i>	<i>Comply or explain</i>	<i>Required</i>	<i>Securities regulator & stock exchange</i>
<i>Canadá</i>	<i>Corporate governance: Guide to good disclosure</i>	<i>Law or regulation</i>	<i>Comply or explain</i>	<i>Required</i>	
<i>Chile</i>	<i>Practices for corporate governance rule n° 385 / Coments of corporate annual report. Rule n°30 amended by rule n°461 of CMF</i>	<i>Law or regulation</i>	<i>Comply or explain³ / Explain</i>	<i>Other</i>	<i>Securities regulator</i>
<i>China</i>	<i>The code of corporate governance for listed companies in china 2018</i>	<i>Law or regulation. Listing Rule</i>	<i>Binding</i>	<i>Required</i>	<i>Securities regulator & stock exchange</i>
<i>Colombia</i>	<i>Codigo Pais 2014</i>	<i>Law or regulation⁴</i>	<i>Comply or explain</i>	<i>Required</i>	<i>Securities regulator</i>
<i>Costa Rica</i>	<i>CONASSIF Corporate Governance Regulation</i>	<i>Law or regulation</i>	<i>Binding & Comply or explain⁵</i>	<i>Required</i>	<i>Securities regulator</i>

<i>Czech Republic</i>	<i>Czech Corporate Governance Code</i>	<i>Voluntary</i>	<i>Comply or explain</i>	<i>Required</i>	<i>-</i>
<i>Denmark</i>	<i>Recommendations on corporate governance</i>	<i>Law or regulation. Listing Rule</i>	<i>Comply or explain</i>	<i>Required</i>	<i>Securities regulator, Stock exchange</i>
<i>Estonia</i>	<i>Corporate Governance Recommendations</i>	<i>Law or regulation</i>	<i>Comply or explain</i>	<i>Required</i>	<i>Securities regulator, Stock exchange & Private</i>
<i>Finland</i>	<i>Finnish Corporate Governance Code</i>	<i>Law or regulation. Listing rule</i>	<i>Comply or explain</i>	<i>Required</i>	<i>Stock exchange & Securities regulator</i>
<i>France</i>	<i>AEEP MEDEF Corporate governance code of listed corporations and midentext corporate governance code designed for listed small and medium listed companies (VaMPs)</i>	<i>Law or regulation</i>	<i>Comply or explain</i>	<i>Required</i>	<i>Private & Securities regulator</i>
<i>Germany</i>	<i>German corporate governance code</i>	<i>Law or regulation</i>	<i>Comply or explain</i>	<i>Required</i>	<i>Different stakeholders appointed by Government</i>
<i>Greece</i>	<i>Hellenic Corporate Governance Code for listed companies</i>	<i>Law or regulation</i>	<i>Comply or explain</i>	<i>Required</i>	
<i>Hong Kong (China)</i>	<i>Corporate governance code (Appendix 14 of the main board listing rules / Appendix 15 of the GEM Listing Rules)</i>	<i>Listing rule</i>	<i>Binding & Comply or explain</i>	<i>Required</i>	<i>Stock exchange</i>
<i>Hungary</i>	<i>Corporate Governance Recommendations of BSE</i>	<i>Law or regulation</i>	<i>Comply or explain</i>	<i>Required</i>	<i>Corporate Governance Committee & Stock Exchange</i>
<i>Iceland</i>	<i>Corporate Governance Guidelines</i>	<i>Listing rule</i>	<i>Comply or explain</i>	<i>Required</i>	<i>Stock exchange</i>

Fonte: OECD, 2023.

Tabela 2 – OCDE os principais elementos de regulação de governança dos países (Continuação).

Jurisdiction	Key national corporate governance codes and principles	Implementation mechanism			
		Basis for framework	Approach¹	Disclosure in annual company report	Surveillance
India	<i>SEBI (listing Obligations and Disclosure Requirement) Regulations, 2015</i>	<i>Law or regulation</i>	<i>Binding</i>	<i>Required</i>	<i>Securities regulator & Stock exchange</i>
Indonesia	<i>Indonesia Good Corporate Governance Code / Corporate Governance Guidelines of Public Companies - OJK regulation 21/2015, OJK Circular Letter 32/2015</i>	<i>Voluntary / Law or regulation</i>	<i>Apply or explain / Comply or explain</i>	<i>Not Required / Required</i>	<i>- / Securities regulator</i>
Ireland	<i>Irish Stock Exchange Listing Rules applying UK Corporate Governance Code With Irish Annex</i>	<i>Listing rule</i>	<i>Comply or explain</i>	<i>Required</i>	<i>-</i>
Israel⁵	<i>Code of recommended corporate governance embedded in companies law</i>	<i>Law or regulation</i>	<i>Other and Comply or explain</i>	<i>Required</i>	<i>Securities regulator</i>
Italy	<i>Corporate governance code</i>	<i>Law or regulation, listing rule</i>	<i>Comply or explain</i>	<i>Required</i>	<i>Securities regulator, Stock exchange & Private</i>
Japan	<i>Japan's corporate governance code</i>	<i>Listing rule</i>	<i>Comply or explain</i>	<i>Required</i>	<i>Stock exchange</i>
Korea	<i>Code of best practices for corporate governance / Disclosure rules on KOSPI Market Governance</i>	<i>Listing rule</i>	<i>Comply or explain</i>	<i>Other⁷</i>	<i>Stock exchange</i>
Latvia	<i>Corporate Governance Code</i>	<i>Law or regulation, listing rule</i>	<i>Comply or explain</i>	<i>Required</i>	<i>Stock exchange</i>
Lithuania	<i>The corporate governance code for the companies listed on Nasdaq Vilnius</i>	<i>Law or regulation, listing rule</i>	<i>Comply or explain</i>	<i>Required</i>	<i>Securities regulator & Stock exchange</i>
Luxembourg	<i>Tem Principles of Corporate Governance</i>	<i>Listing rule</i>	<i>Comply or explain</i>	<i>Required</i>	<i>Stock exchange</i>
Malaysia	<i>Malaysian Code on Corporate Governance</i>	<i>Listing rule</i>	<i>Apply or explain na alternative</i>	<i>Required</i>	<i>Securities regulator & Stock exchange</i>
Mexico	<i>Code of Principles and Best Practices in corporate governance (Corporate Governance Code)</i>	<i>Law or regulation, listing rule⁸</i>	<i>Binding (partly)</i>	<i>Required</i>	<i>Securities regulator & Stock exchange</i>
Netherlands	<i>Dutch Corporate Governance Code</i>	<i>Law or regulation</i>	<i>Comply or explain</i>	<i>Required</i>	<i>Securities regulator</i>
New Zealand	<i>NZX Corporate Governance Code</i>	<i>Listing rule</i>	<i>Comply or explain</i>	<i>Required</i>	<i>Securities regulator</i>
Norway	<i>Norwegian Code of Practice for Corporate Governance</i>	<i>Listing rule</i>	<i>Comply or explain</i>	<i>Required</i>	<i>-</i>
Peru	<i>Corporate Governance Code for Peruvian Companies</i>	<i>Law or regulation</i>	<i>Comply or explain</i>	<i>Required</i>	<i>Securities regulator</i>

Poland	Code of best practice of GPW Listed Companies	Voluntary	Comply or explain	Required	Stock exchange
Portugal	Corporate Governance Code of the Portuguese institute of Corporate Governance (IPCG)	Law or regulation	Comply or explain	Required	Privation institution
Saudi Arabia	Corporate Governance Regulations	Law or regulation	Binding & Comply or Explain	Required	Securities regulator
Singapore	Code of Corporate Governance	Listing rule	Comply or explain	Required	Stock exchange
Slovak Republic	Corporate Governance Code for the Slovak Republic	Law or regulation, listing rule	Comply or explain	Required	Stock exchange, Private institution (Slovak Corporate Governance Association)

Fonte: OECD, 2023.

Tabela 3 – OCDE os principais elementos de regulação de governança dos países (Continuação).

Jurisdiction	Key national corporate governance codes and principles	Implementation mechanism			
		Basis for framework	Approach¹	Disclosure in annual company report	Surveillance
Slovenia	Corporate Governance Code for Listed Companies	Law or regulation, Listing rule	Comply or explain	Required	Securities regulator & Stock exchange
South Africa	King Code IV	Listing rule	Apply and explain	Required	Stock exchange
Spain	Good Governance Code for Listed Companies	Law or regulation	Comply or explain	Required	Securities regulator
Sweden	Swedish Corporate Governance Code	Listing rule	Comply or explain	Required but can be a separate document	Stock exchange
Switzerland	Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance / Directive on information relating to Corporate Governance	Voluntary / Listing rule	Comply or explain / Comply or explain	- ⁹ /Required	- / Stock Exchange
Turkiye	Corporate Governance Principles	Law or regulation	Binding & Comply or explain	Required	Securities regulator
United Kingdom	UK Corporate Governance Code	Listing rule	Comply or explain	Required	Securities regulator
United States	Nasdaq Rulebook / NYSE Listed Company Manual	Law or regulation, Listing rule	Binding / Binding	Required / Required	Securities regulator & Stock exchange

Key: *.* = no data available. The online version of the publication contains links to websites and reports where available.

1. Jurisdictions have opted for different formulations to specify the application of their corporate governance code (s) or equivalent framework, which range from binding, mixed or non-binding (soft law) approaches. Soft law approaches are

generally referred to as "comply or explain" but also include different formulations such as "Apply or explain", "Apply or explain an alternative", and "Apply and explain".

2. In Argentina, a company may decide not to apply a recommendation and still be in compliance with good practices. This approach looks to recognise heterogeneity among industries and companies and to provide broader means to comply with best practices.

3. In Chile, although there is no Corporate Governance Code, there is a regulatory requirement for disclosure that the Chilean regulator considers to function similarly to a code, namely the CMF general rule n°385. This provision requires listed companies to perform an annual self-assessment with regard to the adoption of good practices of corporate governance proposed by the CMF, and report to the CMF on a "comply or explain" basis. Although it is not required to include this information in the annual report, it is made available to the public through the regulator's and listed companies' websites. In addition, in November 2021 the CMF issued general rule n°461, which modifies general rule n°30 to include topics of sustainability and corporate governance to the corporate annual report of securities issuers and other entities supervised by the CMF. This general rule will be gradually phased in between 2022 and 2024, according to the type of entity and its size contained in the report of general rule n°385 and the annual report until 2024, and general rule n°385 will then be repealed when general rule n°461 enters fully in force.

4. In Colombia, the Código Pais recommendations are adopted on a voluntary basis by issuers; however, disclosure against the code is required by regulation, and once practices are reported as adopted, they become mandatory, issuers have to include in their internal codes a clause under which the firm, its director and employees are required to comply with the recommendations that were voluntarily adopted, as well as to submit the código pais implementation report to the SFC annually.

5. In Costa Rica, the CONASSIF Corporate Governance Regulation is mandatory to implement but based on a "comply and explain" rule, it is classified as "binding and comply or explain" due to some flexibility provided in implementing some measures according to proportionality considerations (see box 2.1 on country examples for more details).

6. In Israel, the corporate governance code has both binding and voluntary recommendations embedded in its companies law, and which companies must report on based on the comply or explain approach.

7. In Korea, KOSPI listed companies with total assets of more than KRW 1 trillion are required to disclose a stand-alone corporate governance report annually no later than last day of May.

8. In Mexico, listed companies must disclose their degree of adherence to the code to both the stock exchange and investors (see box 2.1 on country examples for more details).

9. In Switzerland, the code states that it uses the "comply or explain" principle, but it does not indicate where the company has to explain whether its corporate governance practices depart from the recommendations.

Fonte: OECD, 2023.

O modelo consiste em responder as questões do informe de governança para que as companhias forneçam informação ao mercado quanto a sua aplicação em relação às práticas indicadas pelo código brasileiro de governança corporativa. Com as respostas das perguntas, caso alguma delas seja parcialmente ou até não adote a recomendação proposta, a companhia deve explicar o porquê da não aderência à prática (IBGC, 2017). Tal modelo foi implementado no Brasil a partir de 2017, através da obrigatoriedade das companhias em fornecer o informe de governança, conforme indicado na instrução 586 da CVM.

O modelo pratique ou explique tem um caráter não punitivo e o principal objetivo é fornecer aos stakeholders uma visão clara do grau de aderência da companhia em relação às melhores práticas de governança corporativa, para que assim os stakeholders possam tomar decisões de investimento sensatas.

3.2.3 Instrução CVM 586

A instrução CVM n°586 de 8 de junho de 2017 trata principalmente da obrigatoriedade das companhias quanto a divulgação de informações sobre a

aplicação das práticas apontadas pelo código brasileiro de governança corporativa, conforme indicado no trecho abaixo:

“Art. 3º Fica acrescentada a Subseção VI à Seção II do Capítulo III da Instrução CVM nº 480, de 2009, com a seguinte redação:

“Subseção VI – Informe sobre o Código Brasileiro de Governança Corporativa - Companhias Abertas Art. 29-A. O informe sobre o Código Brasileiro de Governança Corporativa - Companhias Abertas é o documento eletrônico cujo conteúdo reflete o Anexo 29-A. § 1º O emissor registrado na categoria A autorizado por entidade administradora de mercado à negociação de ações ou de certificados de depósito de ações em bolsa de valores deve entregar o informe sobre o Código Brasileiro de Governança Corporativa - Companhias Abertas, em até 7 (sete) meses contados da data de encerramento do exercício social.” (NR)” (CVM, 2017).

3.2.4 Índice de aderência as práticas de governança

O índice de aderência as práticas de governança sugeridas pela CVM foi calculado conforme a equação abaixo:

$$A = \frac{\sum(RS)}{\sum(RS + RN + RP)} \quad (1)$$

A = Índice de Governança Corporativa.

RS = Respostas SIM ao questionário.

RN = Respostas NÃO ao questionário.

RP = Respostas PARCIAL ao questionário.

A equação acima não considera as respostas ao questionário com “Não se Aplica”.

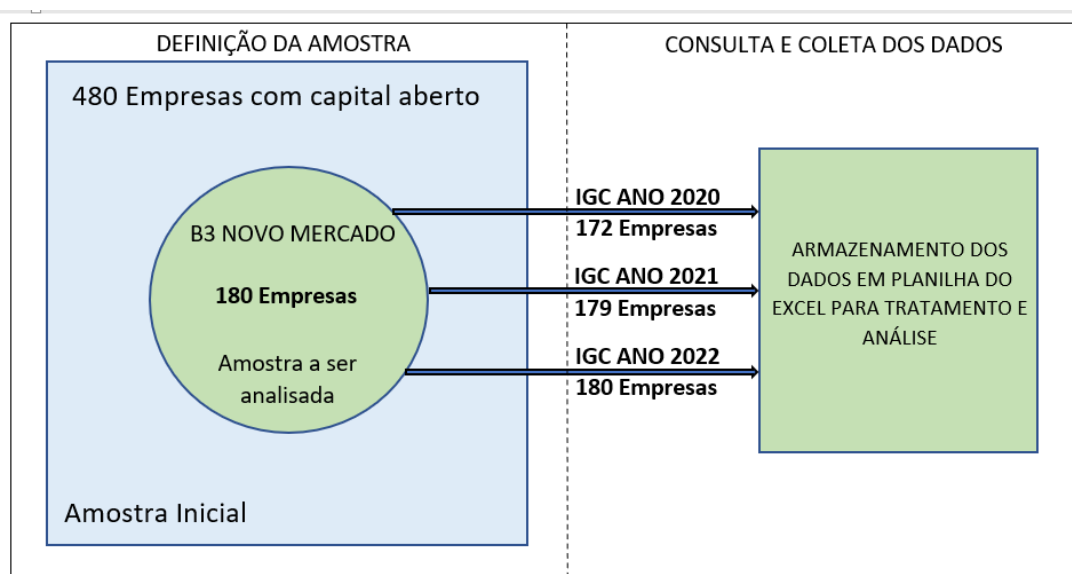
4 METODOLOGIA

No presente capítulo serão expostos os critérios para a definição da amostra a ser analisada, bem como a exposição dos dados coletados de acordo com a metodologia escolhida.

4.1 Definição da Amostra

A amostra a ser analisada neste trabalho de pesquisa foi determinada de acordo com a figura abaixo:

Figura 2 - Esquema de definição da amostra.



Fonte: O autor, 2023.

Adotou-se como amostra as companhias pertencentes ao índice de governança da B3, resultando em 180 companhias pertencentes ao índice da B3.

4.2 Coleta de Dados

Como mostrado na Figura 2, foram coletados os dados do informe de governança corporativa (IGC) das companhias que compõem a amostra a ser analisada. Estes informes estão disponíveis no web site da CVM, os quais disponibilizam todos os IGC de acordo com o ano base em questão. Assim, neste

trabalho de pesquisa foram coletados os dados dos anos base de 2020, 2021 e 2022 e armazenados em uma planilha do Excel para tratamento e posterior análise que será tratada nos próximos capítulos dessa dissertação.

5 ANÁLISE DOS DADOS E RESULTADOS

5.1 Análise Quantitativa

Nesta sessão será apresentado o compilado dos dados, juntamente com os dados estatísticos da pesquisa.

Os dados apresentados serão separados por capítulos de perguntas de acordo com o questionário do IGC. Os capítulos que compõem o questionário são: Sócios, Conselho de Administração, Diretoria, Órgãos de Fiscalização e Controle, Ética e Conflito de Interesses.

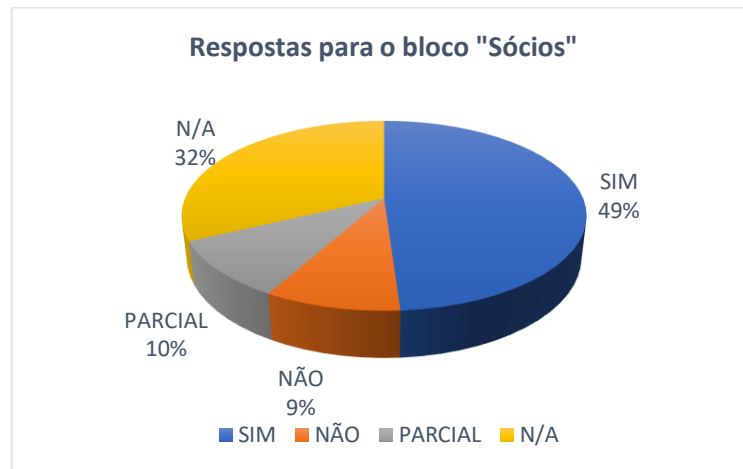
5.1.1 Informe de Governança Corporativa de 2020

Tabela 4 - Respostas do capítulo “sócios” do questionário IGC 2020.

Prática	Total SIM	Total NÃO	Total PARCIAL	Total NÃO SE APLICA
1.1.1	168	5	0	0
1.2.1	44	31	15	83
1.3.1	121	19	33	0
1.3.2	170	0	3	0
1.4.1	44	27	22	80
1.4.2	80	8	1	84
1.4.3	65	21	4	83
1.5.1	108	3	62	0
1.6.1	155	7	11	0
1.7.1	54	69	50	0
1.8.1	4	0	0	169
1.8.2	3	0	2	168

Fonte: O autor, 2023.

Considerando o capítulo acima demonstrado, o grau de aderência para o ano de 2020 foi de 0.73.

Gráfico 1 - Capítulo "Sócios" IGC 2020.

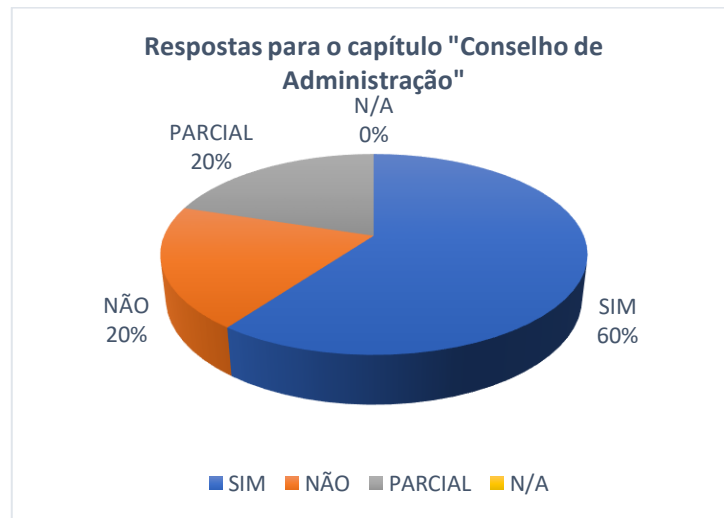
Fonte: O autor, 2023.

Tabela 5 - Respostas do capítulo "Conselho de Administração" do questionário IGC 2020.

Prática	Total SIM	Total NÃO	Total PARCIAL	Total NÃO SE APLICA
2.1.1	110	3	60	0
2.2.1	32	27	114	0
2.2.2	97	51	25	0
2.3.1	169	4	0	0
2.4.1	65	60	48	0
2.5.1	45	99	29	0
2.6.1	85	40	48	0
2.7.1	156	5	12	0
2.8.1	132	20	21	0
2.9.1	121	12	40	0
2.9.2	67	85	21	0
2.9.3	169	4	0	0

Fonte: O autor, 2023.

Considerando o capítulo acima demonstrado, o grau de aderência para o ano de 2020 foi de 0.60.

Gráfico 2 - Capítulo "Conselho de Administração" IGC 2020.

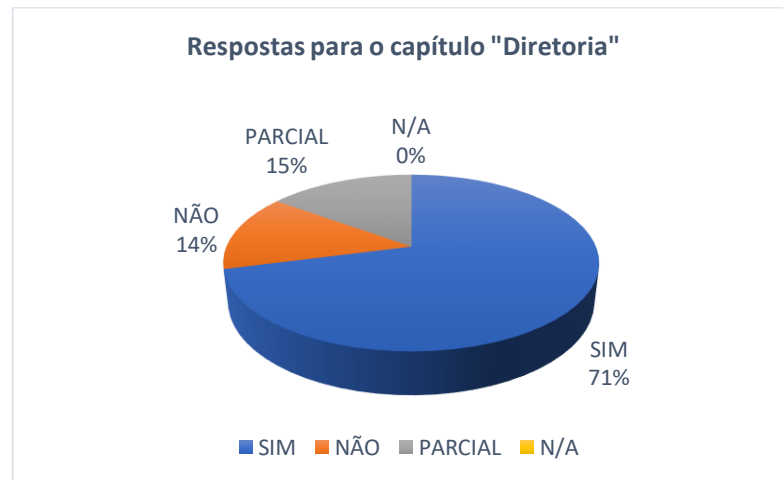
Fonte: O autor, 2023.

Tabela 6 - Respostas do capítulo "diretoria" do questionário do IGC 2020.

PRÁTICA	TOTAL SIM	TOTAL NÃO	TOTAL PARCIAL	TOTAL NÃO SE APLICA
3.1.1	130	8	35	0
3.1.2	56	83	34	0
3.2.1	162	4	7	0
3.3.1	103	28	42	0
3.3.2	104	30	39	0
3.4.1	120	27	26	0
3.4.2	149	10	14	0
3.4.3	158	5	10	0

Fonte: O autor, 2023.

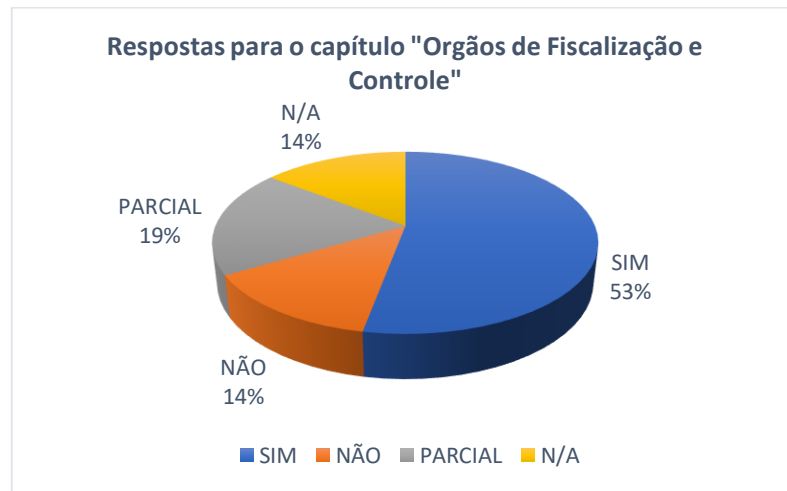
Considerando o capítulo acima demonstrado, o grau de aderência para o ano de 2020 foi de 0.71.

Gráfico 3 - Capítulo "diretoria" IGC 2020.**Tabela 7 - Respostas do capítulo "Órgãos de Fiscalização e Controle" do questionário do IGC 2020.**

Prática	Total SIM	Total NÃO	Total PARCIAL	Total NÃO SE APLICA
4.1.1	58	38	77	0
4.2.1	82	28	4	59
4.2.2	83	17	6	67
4.3.1	51	58	64	0
4.3.2	121	14	38	0
4.4.1	106	39	28	0
4.4.2	45	2	1	125
4.5.1	128	20	25	0
4.5.2	140	9	24	0
4.5.3	102	9	62	0

Fonte: O autor, 2023.

Considerando o capítulo acima demonstrado, o grau de aderência para o ano de 2020 foi de 0.62.

Gráfico 4 - Capítulo "Órgãos de Fiscalização e Controle" IGC 2020.

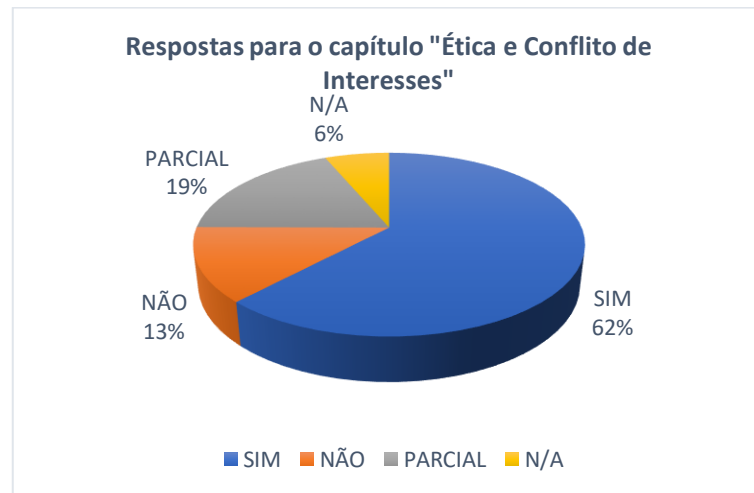
Fonte: O autor, 2023.

Tabela 8 - Respostas do capítulo "Ética e Conflito de Interesses do questionário do IGC 2020.

Prática	Total SIM	Total NÃO	Total PARCIAL	Total NÃO SE APLICA
5.1.1	74	28	71	0
5.1.2	124	3	46	0
5.1.3	151	10	12	0
5.2.1	162	2	9	0
5.2.2	133	9	31	0
5.2.3	113	45	15	0
5.3.1	110	21	42	0
5.3.2	79	28	66	0
5.4.1	150	2	21	0
5.5.1	89	40	44	0
5.5.2	69	79	25	0
5.5.3	34	4	3	132

Fonte: O autor, 2023.

Considerando o capítulo acima demonstrado, o grau de aderência para o ano de 2020 foi de 0.66.

Gráfico 5 - Capítulo "Ética e Conflito de Interesses" IGC 2020.

5.1.2 Informe de Governança Corporativa de 2021

Tabela 9 - Respostas do capítulo "sócios" do questionário IGC 2021.

Prática	Total SIM	Total NÃO	Total PARCIAL	Total NÃO SE APLICA
1.1.1	178	2	0	0
1.2.1	47	31	16	86
1.3.1	135	17	28	0
1.3.2	179	0	1	0
1.4.1	55	23	21	81
1.4.2	88	8	1	83
1.4.3	67	24	7	82
1.5.1	114	1	65	0
1.6.1	169	2	9	0
1.7.1	66	67	47	0
1.8.1	4	0	0	176
1.8.2	3	0	2	175

Fonte: O autor, 2023.

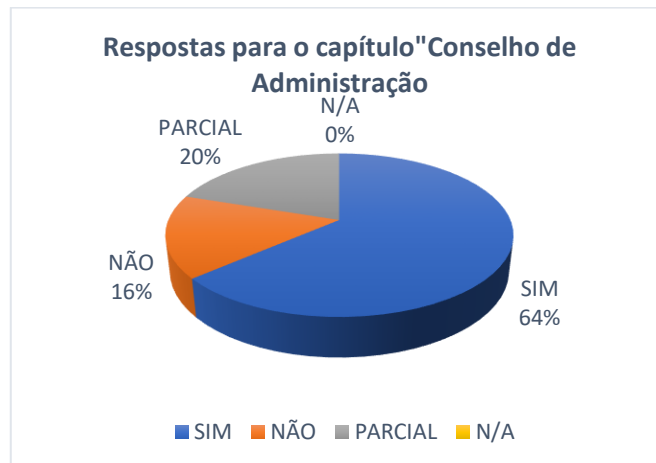
Considerando o capítulo acima demonstrado, o grau de aderência para o ano de 2021 foi de 0.75.

Gráfico 6 - Capítulo "Sócios" IGC 2021.**Tabela 10** - Respostas do capítulo "Conselho de Administração" do questionário IGC 2021.

Prática	Total SIM	Total NÃO	Total PARCIAL	Total NÃO SE APLICA
2.1.1	126	3	51	0
2.2.1	40	18	122	0
2.2.2	119	33	28	0
2.3.1	179	1	0	0
2.4.1	80	46	54	0
2.5.1	47	105	28	0
2.6.1	98	37	45	0
2.7.1	164	6	10	0
2.8.1	143	17	20	0
2.9.1	131	7	42	0
2.9.2	70	80	30	0
2.9.3	178	2	0	0

Fonte: O autor, 2023.

Considerando o capítulo acima demonstrado, o grau de aderência para o ano de 2021 foi de 0.64.

Gráfico 7 - Capítulo "Conselho de Administração" IGC 2021.

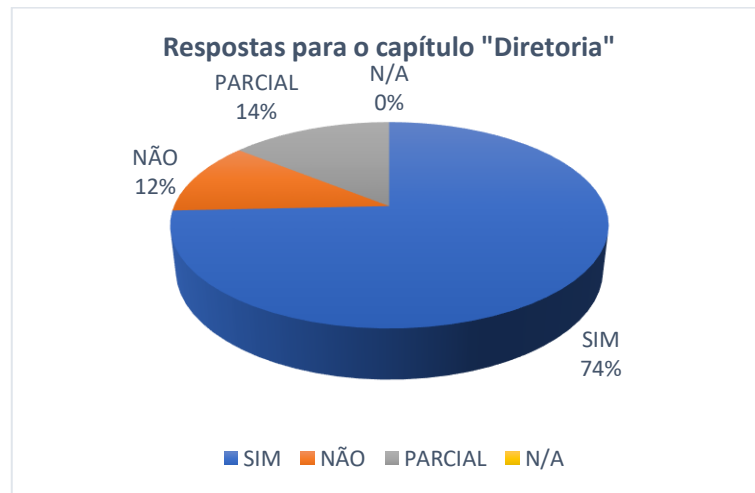
Fonte: O autor, 2023.

Tabela 11 - Respostas do capítulo "diretoria" do questionário do IGC 2021.

Prática	Total SIM	Total NÃO	Total PARCIAL	Total NÃO SE APLICA
3.1.1	144	5	31	0
3.1.2	59	84	37	0
3.2.1	170	4	6	0
3.3.1	118	20	42	0
3.3.2	110	23	47	0
3.4.1	140	19	21	0
3.4.2	161	8	11	0
3.4.3	168	2	10	0

Fonte: O autor, 2023.

Considerando o capítulo acima demonstrado, o grau de aderência para o ano de 2021 foi de 0.74.

Gráfico 8 - Capítulo "diretoria" IGC 2021.

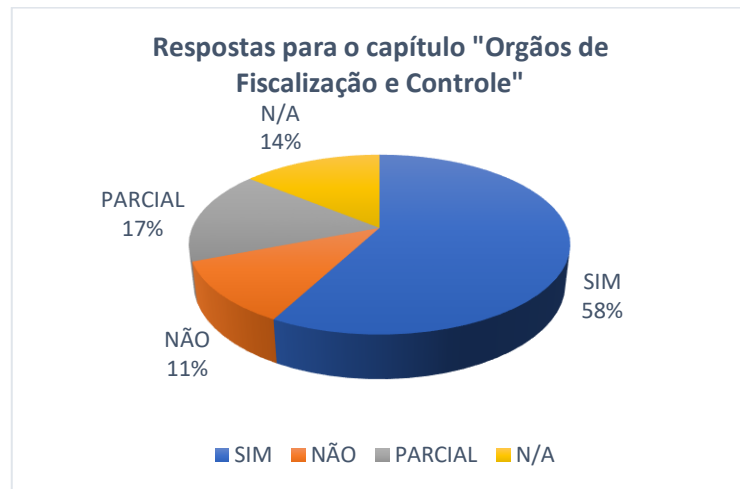
Fonte: O autor, 2023.

Tabela 12 - Respostas do capítulo "Órgãos de Fiscalização e Controle" do questionário do IGC 2021.

Prática	Total SIM	Total NÃO	Total PARCIAL	Total NÃO SE APLICA
4.1.1	73	30	77	0
4.2.1	89	27	4	60
4.2.2	93	16	3	68
4.3.1	57	58	65	0
4.3.2	139	11	30	0
4.4.1	120	32	28	0
4.4.2	53	0	1	126
4.5.1	144	12	24	0
4.5.2	152	8	20	0
4.5.3	121	9	50	0

Fonte: O autor, 2023.

Considerando o capítulo acima demonstrado, o grau de aderência para o ano de 2021 foi de 0.67.

Gráfico 9 - Capítulo "Órgãos de Fiscalização e Controle" IGC 2021.

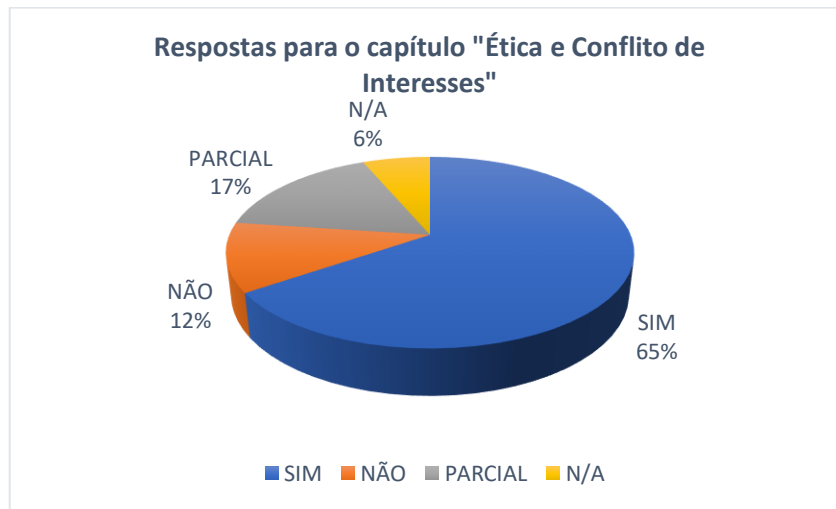
Fonte: O autor, 2023.

Tabela 13 - Respostas do capítulo "Ética e Conflito de Interesses" do questionário do IGC 2021.

Prática	Total SIM	Total NÃO	Total PARCIAL	Total NÃO SE APLICA
5.1.1	92	26	62	0
5.1.2	139	3	38	0
5.1.3	162	8	10	0
5.2.1	171	2	7	0
5.2.2	148	8	24	0
5.2.3	118	44	18	0
5.3.1	121	23	36	0
5.3.2	93	20	67	0
5.4.1	161	0	19	0
5.5.1	98	35	47	0
5.5.2	76	78	26	0
5.5.3	35	5	2	138

Fonte: O autor, 2023.

Considerando o capítulo acima demonstrado, o grau de aderência para o ano de 2021 foi de 0.70.

Gráfico 10 - Capítulo "Ética e Conflito de Interesses" IGC 2021.

Fonte: O autor, 2023.

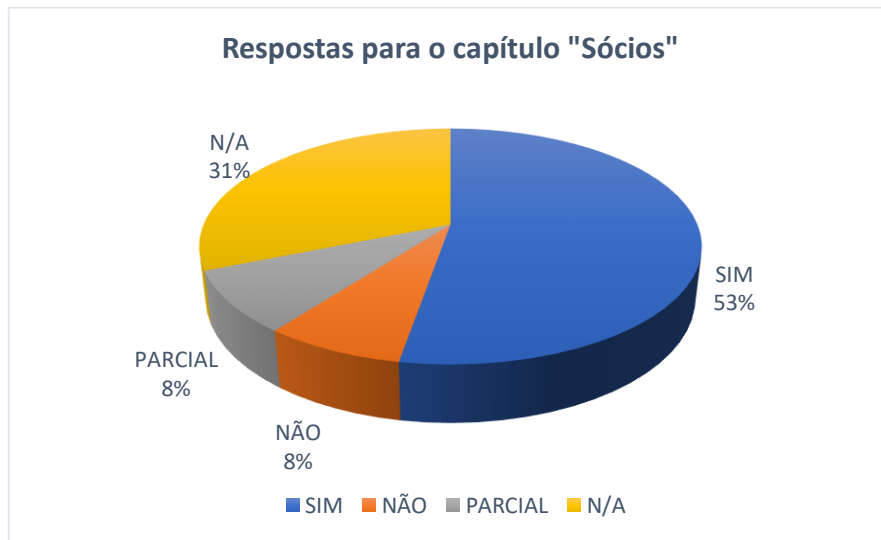
5.1.3 Informe de Governança Corporativa de 2022

Tabela 14 - Respostas do capítulo "sócios" do questionário IGC 2022.

Prática	Total SIM	Total NÃO	Total PARCIAL	Total NÃO SE APLICA
1.1.1	178	2	0	0
1.2.1	44	33	17	86
1.3.1	145	12	23	0
1.3.2	179	0	1	0
1.4.1	62	21	20	77
1.4.2	92	8	1	79
1.4.3	72	23	7	78
1.5.1	121	0	58	1
1.6.1	168	4	8	0
1.7.1	72	62	46	0
1.8.1	4	0	0	176
1.8.2	2	0	2	176

Fonte: O autor, 2023.

Considerando o capítulo acima demonstrado, o grau de aderência para o ano de 2022 foi de 0.77.

Gráfico 11 - Capítulo "sócios" IGC 2022.

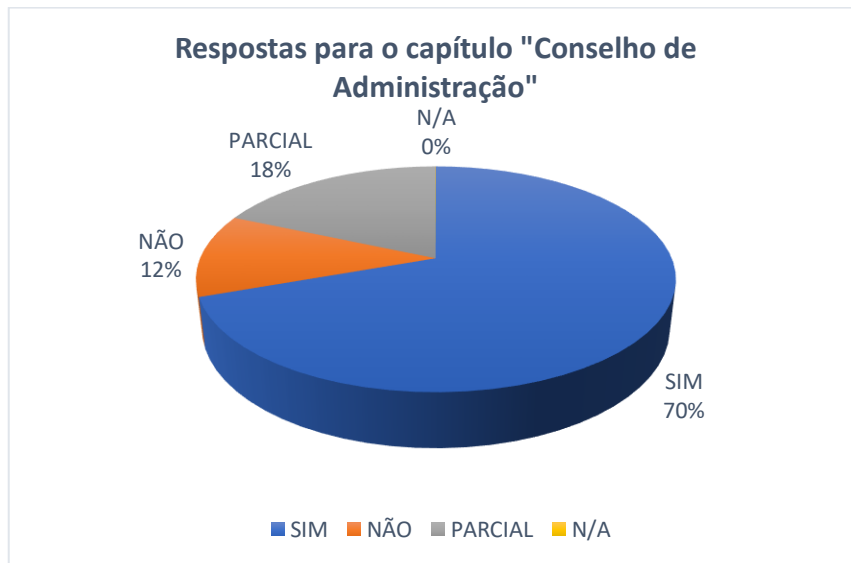
Fonte: O autor, 2023.

Tabela 15 - Respostas do capítulo "Conselho de Administração" do questionário IGC 2022.

Prática	Total SIM	Total NÃO	Total PARCIAL	Total NÃO SE APLICA
2.1.1	142	2	35	1
2.2.1	48	13	119	0
2.2.2	148	11	21	0
2.3.1	180	0	0	0
2.4.1	103	20	57	0
2.5.1	60	95	25	0
2.6.1	109	27	44	0
2.7.1	165	4	11	0
2.8.1	158	4	18	0
2.9.1	136	5	39	0
2.9.2	77	74	29	0
2.9.3	177	3	0	0

Fonte: O autor, 2023.

Considerando o capítulo acima demonstrado, o grau de aderência para o ano de 2022 foi de 0.70.

Gráfico 12 - Capítulo "Conselho de Administração" IGC 2022.

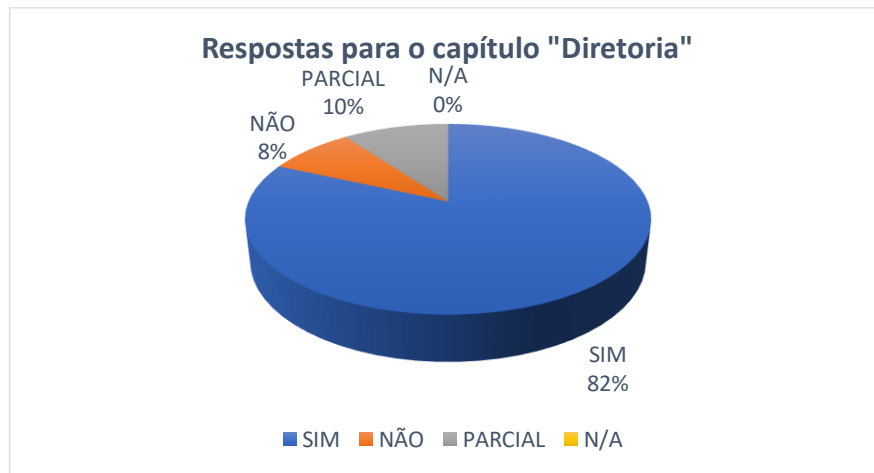
Fonte: O autor, 2023.

Tabela 16 - Respostas do capítulo "diretoria" do questionário do IGC 2022.

Prática	Total SIM	Total NÃO	Total Parcial	Total NÃO SE APLICA
3.1.1	162	1	17	0
3.1.2	77	72	31	0
3.2.1	169	6	5	0
3.3.1	138	11	31	0
3.3.2	125	17	38	0
3.4.1	163	6	11	0
3.4.2	171	3	6	0
3.4.3	172	2	6	0

Fonte: O autor, 2023.

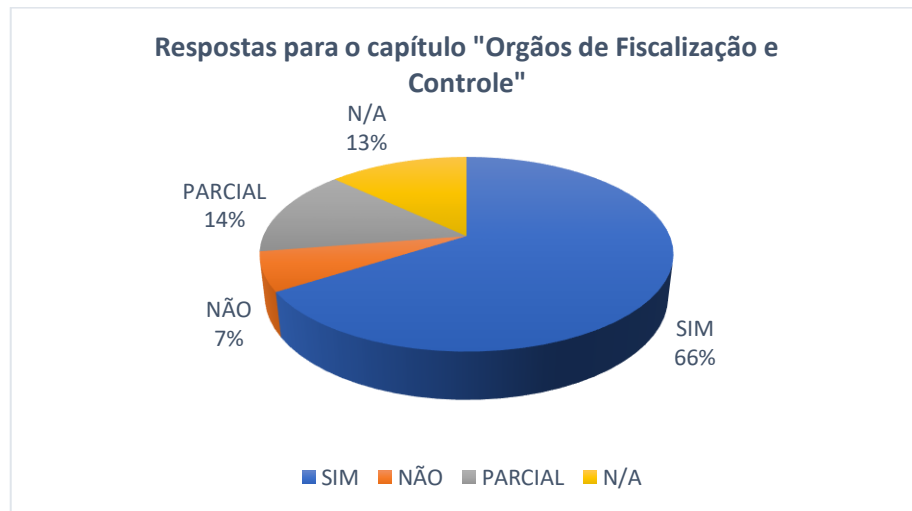
Considerando o capítulo acima demonstrado, o grau de aderência para o ano de 2022 foi de 0.82.

Gráfico 13 - Capítulo "diretoria" IGC 2022.**Tabela 17 - Respostas do capítulo "Órgãos de Fiscalização e Controle" do questionário do IGC 2022.**

Práticas	Total SIM	Total NÃO	Total PARCIAL	Total NÃO SE APLICA
4.1.1	88	9	83	0
4.2.1	106	16	3	55
4.2.2	102	13	2	63
4.3.1	66	53	61	0
4.3.2	159	3	18	0
4.4.1	137	11	32	0
4.4.2	63	1	0	116
4.5.1	168	3	8	1
4.5.2	164	3	13	0
4.5.3	135	5	40	0

Fonte: O autor, 2023.

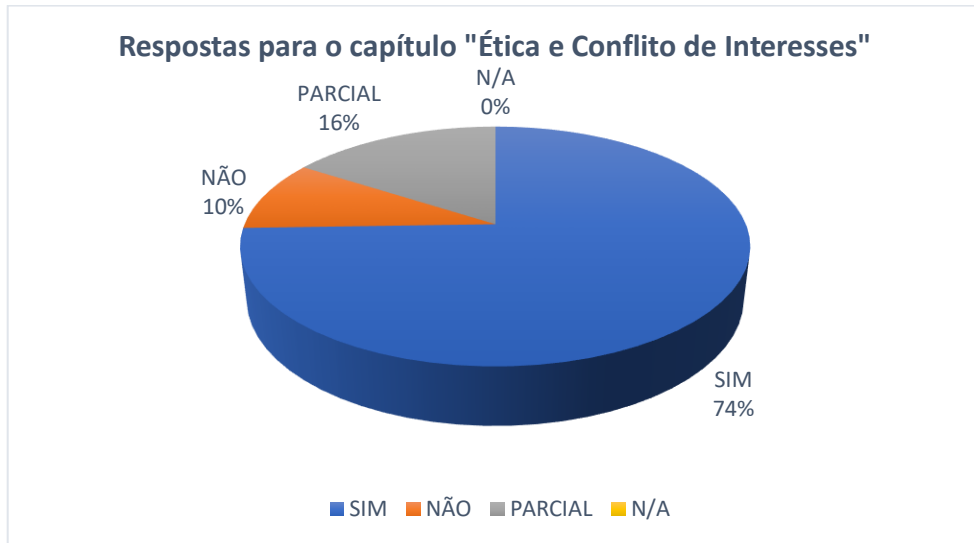
Considerando o capítulo acima demonstrado, o grau de aderência para o ano de 2022 foi de 0.76.

Gráfico 14 - Capítulo "Órgãos de Fiscalização e Controle" IGC 2022.**Tabela 18** - Respostas do capítulo "Ética e Conflito de Interesses" do questionário do IGC 2022.

Prática	Total SIM	Total NÃO	Total PARCIAL	Total NÃO SE APLICA
5.1.1	102	16	62	0
5.1.2	145	1	34	0
5.1.3	174	2	4	0
5.2.1	175	2	3	0
5.2.2	159	5	16	0
5.2.3	120	41	19	0
5.3.1	127	15	38	0
5.3.2	111	4	65	0
5.4.1	170	0	10	0
5.5.1	108	31	41	0
5.5.2	84	73	23	0

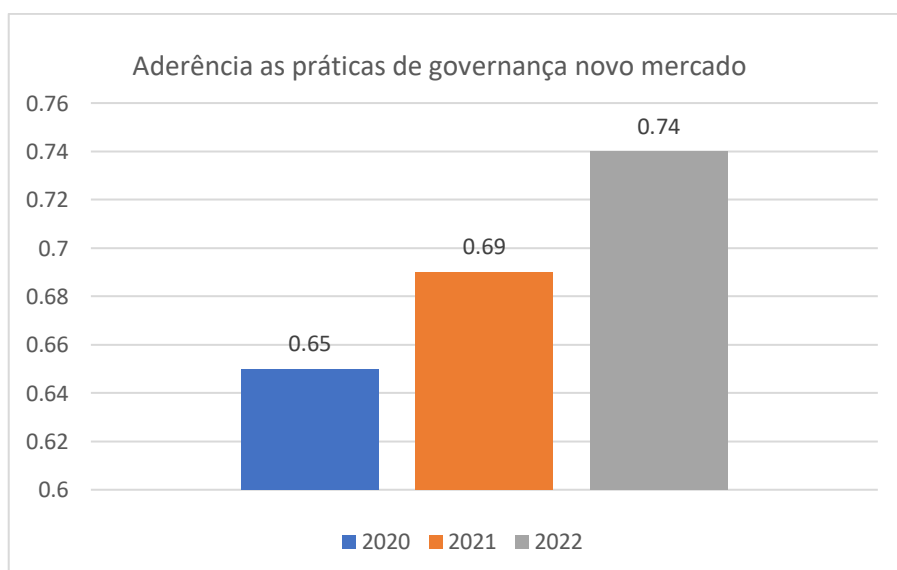
Fonte: O autor, 2023.

Considerando o capítulo acima demonstrado, o grau de aderência para o ano de 2022 foi de 0.74.

Gráfico 15 - Capítulo "Ética e Conflito de Interesses" IGC 2022.

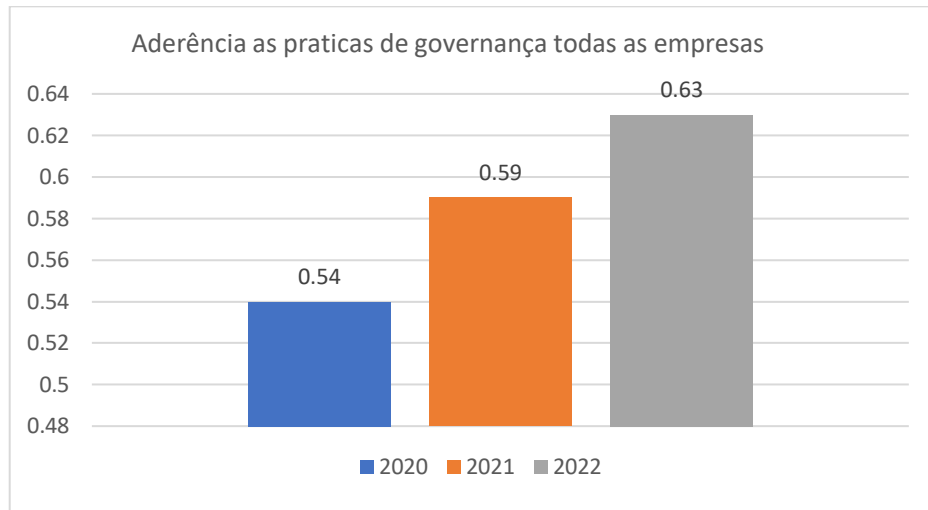
5.1.4 Aderências as práticas de governança corporativa

Conforme a Equação (1), foram calculados alguns índices de aderência as práticas de governança corporativa, com o intuito de ser analisado o patamar das companhias em relação às práticas recomendadas. Abaixo tem-se o gráfico referente ao nível de aderência às práticas para as companhias do índice selecionado:

Gráfico 16 - Grau de aderência a todos os capítulos de 2020, 2021, 2022 Novo Mercado (IGC-NM-B3)

Também foi comparado o grau de aderência das companhias pertencentes ao índice para todas requeridas a entregar o IGC para os anos de 2020, 2021 e 2022. Com isso, podemos construir o gráfico abaixo, o qual dispõem do nível de aderência para essas companhias:

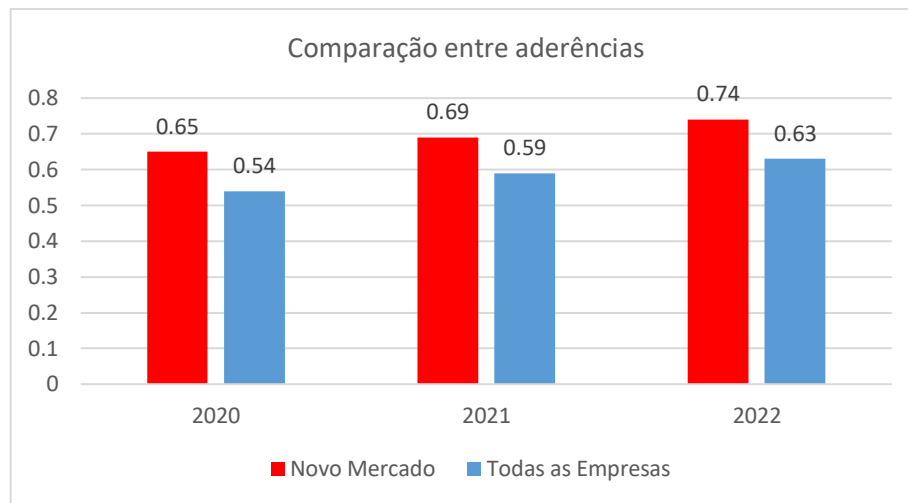
Gráfico 17 - Grau de aderência a todos os capítulos de 2020, 2021, 2023 – para todas as companhias requeridas a entregar o IGC.



Fonte: Estudo Pratique ou Explique Pratique ou Explique: “Análise Quantitativa dos Informes da Companhias Abertas Brasileiras (2022) EY e Tozzini Freire”.

Com os gráficos apresentados acima, uma comparação entre os níveis de aderência às práticas de governança foi apresentado no gráfico 18. Esta comparação se dá entre as companhias do estudo com todas as companhias requeridas a entregar o IGC.

Gráfico 18 - Comparação do grau de aderência das companhias pertencentes ao Índice de Governança Corporativa – Novo Mercado (IGC – NM-B3) com todas as companhias requeridas a entregar o IGC.



Fonte: O autor, 2023.

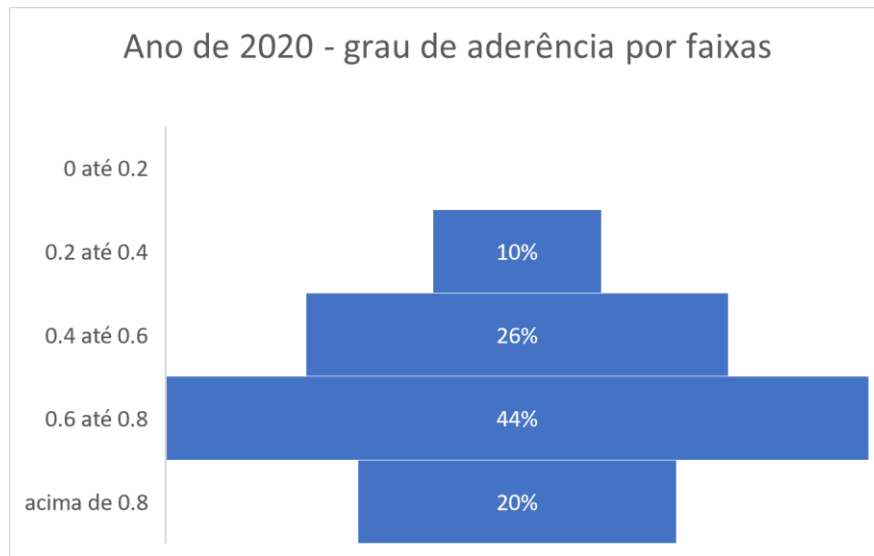
5.2 Análise Qualitativa

Nesta sessão serão apresentadas as análises qualitativas referentes às respostas das companhias ao questionário do informe de governança.

5.2.1 Análise qualitativa para o ano de 2020

O primeiro ano da pesquisa foi o de 2020, conforme pode ser demonstrado no gráfico abaixo, do total de companhias analisadas para 2020 (172 companhias), apenas 20% delas apresentaram um grau de aderência superior a 0,8, o que indica um baixo grau. A maioria das companhias permaneceu na faixa de aderência entre 0,6 até 0,8.

Gráfico 19 – Ano de 2020 – grau de aderência por faixas considerando a população total para o ano (173 companhias)



Fonte: O autor, 2023.

Em relação às 18 companhias com grau de aderência entre 0.2 a 0.4 no ano de 2020, nota-se a seguinte distribuição entre os segmentos:

Tabela 19 – Distribuição por segmento para aquelas companhias que possuem grau de aderência entre 0.2 até 0.4 - 2020.

Segmento	Quantidade de Companhias	%
Acessórios	1	6%
Atividades esportivas	1	6%
Calçados	1	6%
Distribuição de medicamentos	1	6%
Embalagens	1	6%
Exploração de imóveis	1	6%
Fertilizantes e defensivos	1	6%
Incorporação imobiliária	6	33%
Intermediação imobiliária	1	6%
Petróleo, Gás, Combustíveis	1	6%
Produtos para Construção	1	6%
Transporte	1	6%
Utilidades domésticas	1	6%
Total	18	

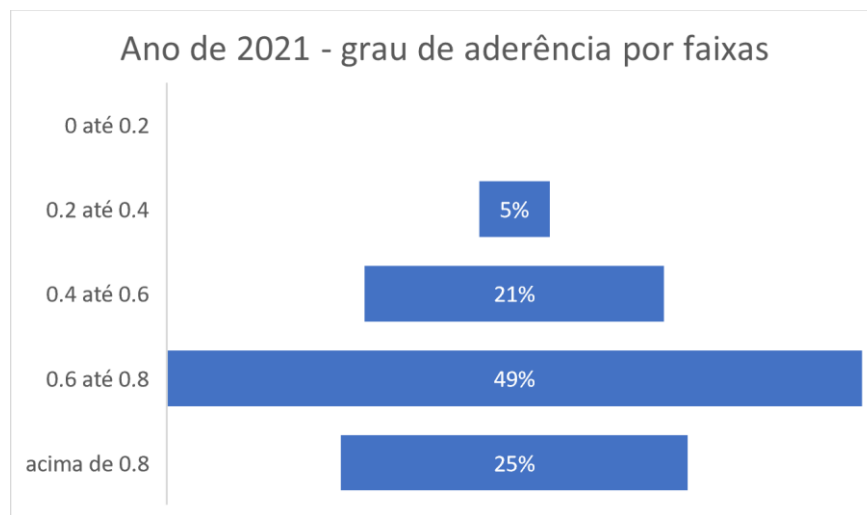
Fonte: O autor, 2023.

Assim, verificou-se uma concentração no segmento de incorporação imobiliária, sendo que as companhias pertencentes a esse segmento representam 33% das 18 companhias que possuem os menores graus de aderência.

5.2.2 Análise qualitativa para o ano de 2021

O segundo ano da pesquisa foi o de 2021, conforme pode ser demonstrado no gráfico abaixo. Do total de companhias analisadas para 2021(179 companhias), apenas 25% delas apresentaram um grau de aderência superior a 0.8, o que indica uma melhora em relação a 2020. A maioria das companhias permaneceu na faixa de aderência entre 0.6 até 0.8.

Gráfico 20 – Ano de 2021 – grau de aderência por faixas considerando a população total para o ano(179 companhias)



Fonte: O autor, 2023.

Em relação às 9 companhias com grau de aderência entre 0.2 a 0.4 no ano de 2021, nota-se a seguinte distribuição entre os segmentos:

Tabela 20 – Distribuição por segmento para aquelas companhias que possuem grau de aderência entre 0.2 até 0.4 - 2021.

Segmento	Quantidade de Companhias	%
Exploração de imóveis	1	11%
Fertilizantes e defensivos	1	11%
Incorporação imobiliária	3	33%
Intermediação imobiliária	1	11%
Petróleo, Gás, Combustíveis	1	11%
Produtos para Construção	1	11%
Utilidades domésticas	1	11%
Total	9	

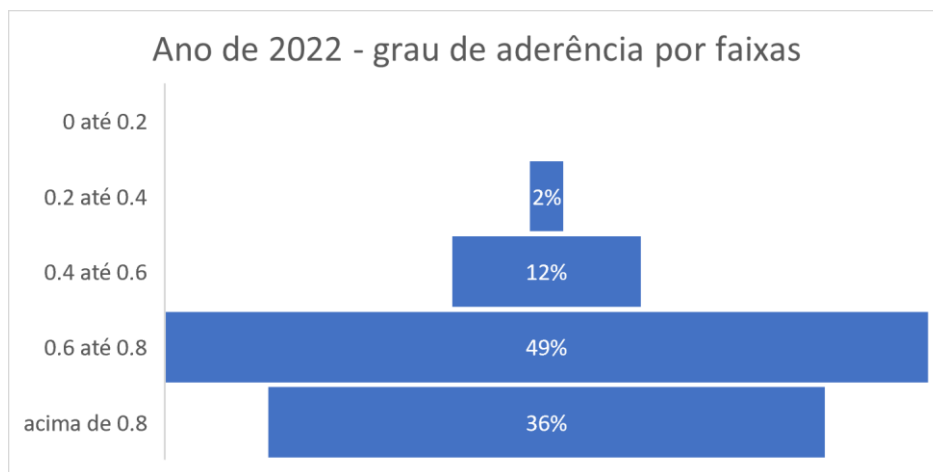
Fonte: O autor, 2023.

Assim como ocorreu para 2020, houve um acompanhamento do padrão para o ano de 2021. Nota-se, portanto, uma concentração no segmento de incorporação imobiliária, sendo que as companhias pertencentes a esse segmento representam 33% das 9 daquelas que possuem os menores graus de aderência.

5.2.3 Análise qualitativa para o ano de 2022

O terceiro e último ano da pesquisa foi o ano de 2022, conforme demonstrado no gráfico abaixo, do total de companhias analisadas para 2022(180 companhias), 36% delas apresentaram um grau de aderência superior a 0.8, o que indica uma melhora em relação a 2021. A maioria das companhias permaneceu na faixa de aderência entre 0.6 até 0.8.

Gráfico 21 – Ano de 2022 – grau de aderência por faixas considerando a população total para o ano (180 companhias)



Fonte: O autor, 2023.

Tabela 21 – Distribuição por segmento para aquelas companhias que possuem grau de aderência entre 0.2 até 0.4.

Segmento	Quantidade de Companhias	%
Exploração de imóveis	1	25%
Fertilizantes e defensivos	1	25%
Incorporação imobiliária	2	50%
Total	4	

Fonte: O autor, 2023.

Assim como em 2020 e 2021, nota-se uma concentração no segmento de incorporação imobiliária, sendo que as companhias pertencentes a esse segmento representam 50% das 4 companhias que possuem os menores graus de aderência.

Para o ano de 2022, ano mais recente analisado no trabalho, obteve-se o grau de aderência de todas as companhias do índice agrupado pelo seu respectivo segmento (de acordo com o segmento secundário da B3). Verifica-se que o segmento com menor índice é o de intermediação imobiliária, contudo, esse segmento somente possui 1 participante. Ao analisarmos os 5 segmentos com maior quantidade de companhias, nota-se que o segmento de Incorporação Imobiliária possui o menor grau de aderência, indicando baixa aderência desse setor.

Tabela 22 – Ano de 2022 – grau de aderência agrupado por segmento

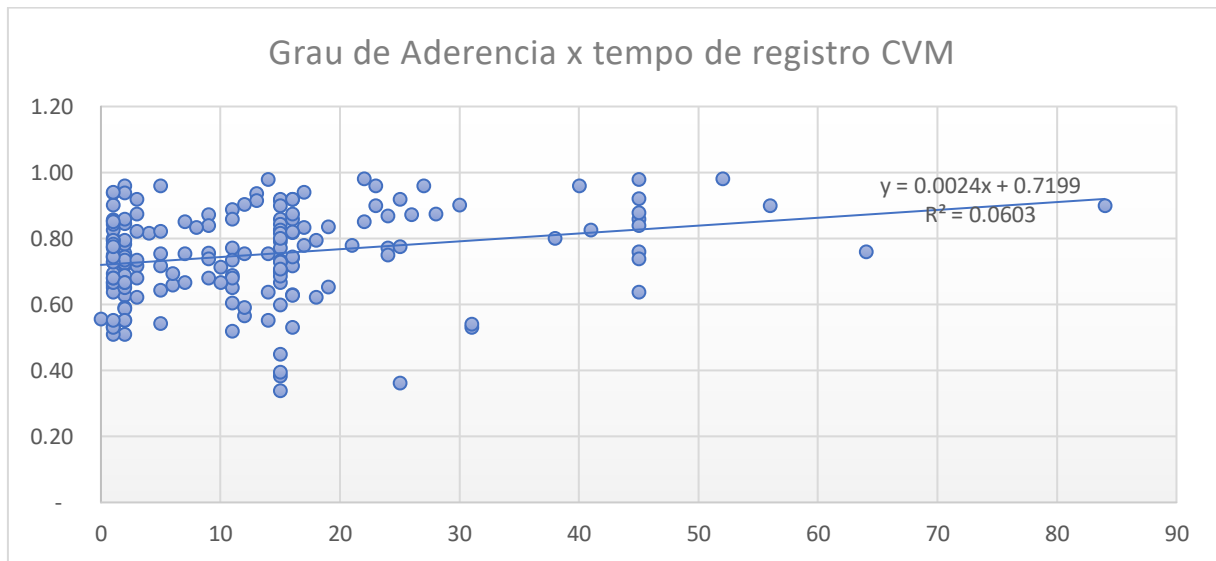
Setor	Quantidade de Companhias	Média da taxa de aderência
Exploração. Refino e Distribuição	7	0.81
Máq. e Equip. Industriais	4	0.79
Energia Elétrica	9	0.79
Agricultura	6	0.69
Eletrodomésticos	3	0.81
Exploração de Imóveis	5	0.57
Serviços Diversos	5	0.72
Incorporação Imobiliária	20	0.68
Corretoras de Seguros e Resseguros	2	0.62
Água e Saneamento	4	0.67
Serviços Educacionais	5	0.76
Tecidos. Vestuário e Calçados	4	0.78
Alimentos	4	0.78
Serviços Financeiros Diversos	4	0.85
Bancos	1	0.86
Seguradoras	3	0.87
Programas e Serviços	11	0.80
Medicamentos e Outros Produtos	9	0.83
Carnes e Derivados	4	0.82
Telecomunicações	4	0.76
Exploração de Rodovias	2	0.91
Serv.Méd.Hospit..Análises e Diagnósticos	10	0.76
Minerais Metálicos	2	0.89
Viagens e Turismo	1	0.76
Madeira	1	0.91
Publicidade e Propaganda	1	0.83
Material Aeronáutico e de Defesa	1	0.92

Fertilizantes e Defensivos	2	0.64
Calçados	3	0.70
Produtos Diversos	4	0.66
Transporte Hidroviário	2	0.76
Computadores e Equipamentos	3	0.65
Restaurante e Similares	2	0.79
Automóveis e Motocicletas	2	0.78
Embalagens	1	0.64
Resseguradoras	1	0.72
Transporte Rodoviário	2	0.73
Aluguel de carros	3	0.79
Intermediação Imobiliária	1	0.53
Equipamentos e Serviços	3	0.57
Alimentos Diversos	1	0.82
Móveis	2	0.71
Produtos de Uso Pessoal	1	0.92
Produtos para Construção	1	0.53
Transporte Ferroviário	1	0.78
Serviços de Apoio e Armazenagem	2	0.76
Holdings Diversificadas	1	0.73
Atividades Esportivas	1	0.54
Fios e Tecidos	1	0.69
Papel e Celulose	1	0.90
Produção de Eventos e Shows	1	0.68
Acessórios	2	0.78
Material Rodoviário	1	0.90
Motores . Compressores e Outros	1	0.96
Total	178	0.75

Fonte: O autor, 2023.

5.2.4 Regressão linear entre a quantidade de anos que as companhias possuem registro na CVM e o grau de aderência das companhias do IGC – NM-B3

Foi objeto de estudo a relação entre a quantidade de anos que a companhia está sob regulação da CVM e o seu grau de aderência, buscando compreender se há alguma explicação estatística entre os dados, sendo a variável dependente o grau de aderência e variável independente a quantidade de anos sob regulação. Para isso, foi obtido a informação de data de registro da CVM de cada uma das companhias pertencentes ao índice IGC-NM-B3, através de consulta do formulário cadastral da respectiva companhia arquivada no site da B3. O total de companhias analisadas foi 178, uma vez que 2 companhias haviam sido retiradas da Bolsa (delistagem) posteriormente a 2022.

Gráfico 22 – Grau de aderência x tempo de registro na CVM

Fonte: O autor, 2023.

O resultado do estudo estatístico não demonstrou relação entre a variável dependente (x – taxa de aderência) e a variável independente (y-tempo em anos de registro na CVM). O r^2 não foi estatisticamente significativo, uma vez que somente 5% da variabilidade da variável tempo de regulação é explicada pela variável grau de aderência, não existe relação linear ou aderência entre as variáveis, nem tampouco existe correlação entre os dados (índice de 0.24).

Tabela 23 – Resultado regressão linear entre a quantidade de anos das companhias registradas na CVM e o grau de aderência das companhias pertencentes ao Índice de Governança Corporativa – Novo Mercado (IGC – NM-B3) – ano de 2022.

Regression Statistics							
Multiple R	0.24556						
R Square	0.0603						
Adjusted R Square	0.05496						
Standard Error	0.13031						
Observations	178						
ANOVA							
	df	SS	MS	F	Significance F		
Regression	1	0.191776	0.191776	11.293721	0.000953749		
Residual	176	2.988616	0.016981				
Total	177	3.180392					
Coefficients							
	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95.0% Upper 95.0%
Intercept	0.719948	0.01338	53.80827	3.25E-111	0.69354248	0.74635378	0.69354248 0.746353782
X Variable 1	0.00238	0.000708	3.360613	0.0009537	0.000982506	0.00377833	0.00098251 0.003778325

Fonte: O autor, 2023.

5.2.5 Análise por faixa de anos sob regulação e o grau de aderência das companhias do IGC – NM-B3 – Ano de 2022

Analizamos a relação entre os anos de regulação e o grau de aderência. Observa-se que as companhias com mais de 20 anos sob regulação, ou seja, 32 companhias, tiveram a mais alta média de aderência, indicando que até certo ponto o fato dessas companhias estarem a mais anos sob regulação acarretou um grau de aderência superior a companhias com menos anos sob regulação.

Tabela 24 - Ano de 2022 - análise entre os anos sob regulação da CVM e o grau de aderência

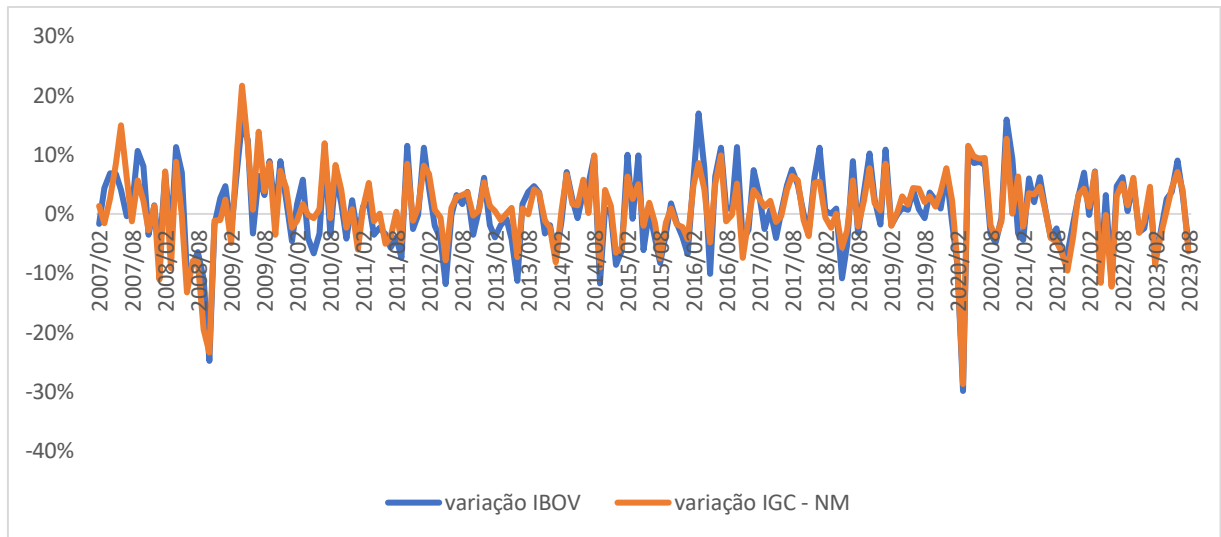
Anos sob regulação	Quantidade de companhia	Grau de aderência média
até 3	65	0.73
4 até 7	12	0.74
8 até 11	17	0.74
12 até 15	33	0.73
16 até 19	19	0.77
acima de 20	32	0.82
Total	178	0.75

Fonte: O autor, 2023.

5.2.6 Comparação da valorização do Índice Ibovespa em relação ao Índice IGC-NM B3

Com o intuito de avaliar se as companhias com melhores práticas de governança, ou seja, aquelas pertencentes ao índice IGC-NM B3 se destacam em relação ao benchmark do mercado (IBOVESPA), comparamos o retorno desses índices. O período da análise compreende desde o início do estabelecimento do índice IGC-NM B3(2007) até o mês de agosto de 2023, o qual foi gerado o gráfico abaixo:

Gráfico 23 - Comparação da variação do IBOVESPA com o Índice de Governança Corporativa – Novo Mercado (IGC-NM B3). Compreende o período entre janeiro de 2007(início do índice) a agosto de 2023.



Fonte: O autor, 2023

O gráfico demonstra comportamento similar entre as variáveis IBOV e IGC-NM. Observa-se também que a correlação entre as duas variáveis acima, quais sejam, variação do Índice Bovespa (IBOV) com a variação do Índice de Governança da B3, é forte, apresentando resultado de 0.89. Logo, os investidores teriam resultados similares se investissem no índice como um todo (IBOV) ou no índice composto por aquelas companhias com as melhores práticas de governança (índice IGC-NM B3). Isto posto, demonstra-se que o fato da companhia empregar requisitos elevados de governança, como as companhias pertencentes a tal índice de governança, por si só, não acarreta em valorização significativamente acima do benchmark do mercado.

6 CONCLUSÕES E CONSIDERAÇÕES FINAIS

As companhias pertencentes ao segmento Índice de Governança Corporativa – Novo Mercado (IGC – NM-B3) são aquelas que possuem os mais elevados padrões de governança corporativa. Portanto, é esperado que esse extrato de companhias, apresente contínua evolução nos seus índices de aderência as respostas presentes no Informe de Governança Corporativa dos últimos 3 anos (2019 a 2022), e apresente grau de aderência superior as demais companhias. Todavia, o trabalho demonstrou que apesar de alguma evolução, o grau de aderência ainda é reduzido, pois nem mesmo as companhias pertencentes ao patamar mais elevado de governança, ou seja, aquelas pertencentes ao Índice de Governança Corporativa – Novo Mercado (IGC – NM-B3), possuem grau de aderência superior a 0.75, indicando que não se chegou um patamar de que 3 entre cada 4 temas aplicáveis vem sendo aplicados. A comparação entre a variação do valor de mercado entre as companhias pertencentes o Índice IGC – NM-B3 e todas as companhias pertencentes ao Ibovespa entre 2007 a 2023, indicou uma alta correlação entre esses índices. Isto posto, o investidor que alocou recursos no índice IGC – NM-B3, em detrimento do Ibovespa, obteve resultados similares, ao passo que era esperado que melhores práticas de governança gerassem valorização acima do benchmark no longo prazo, o que não ocorreu de forma significativa.

Desse modo, o estudo propõe algumas medidas para que o Informe de Governança Corporativa se aperfeiçoe, mantendo o seu objetivo, ou seja, de ser educativo, não punitivo, padrão predominante na OCDE, quais sejam:

- no próprio informe de governança que seja incluído pelo regulador (através de programação do programa da CVM) a informação do grau de aderência da companhia – essa é uma medida de simples implementação e que auxiliaria os usuários a visualizar facilmente o comprometimento da companhia com as melhores práticas;
- logo abaixo da informação do grau da aderência da companhia, que seja também incluída a informação do grau de aderência de todas as companhias – essa é uma medida de simples implementação e que

auxiliaria os usuários a entender o descolamento da companhia em relação as demais;

- o regulador poderia estabelecer percentuais mínimos de aderência para cada um dos capítulos do código e abrir um campo de “plano de ação”, no informe, contendo as informações qualitativas da companhia para que essa explique como almeja elevar a sua aderência as melhores práticas por capítulo – isso possibilitaria aos usuários do IGC uma visão mais clara de como a companhia almeja elevar as suas práticas;
- estabelecer selo de aderência para aquelas companhias com os mais elevados índices de aderência ao IGC. Um parâmetro para tal premiação poderia o próprio “Pró-Ética”, que consiste em uma iniciativa de fomento à integridade empresarial, promovida pela Secretaria de Transparência e Prevenção da Corrupção - STPC, da Controladoria-Geral da União – CGU;

Esse conjunto de medidas manteria o caráter educativo, não punitivo, modelo que é o mais empregado nos países OCDE. Isso propiciaria uma maior diferenciação entre aquelas companhias que almejam se destacar e elevar os seus padrões de governança, daquelas que enxergam o IGC como um simples exercício de cumprimento de requerimento perante o regulador. Atualmente, o usuário do informe tem poucas ferramentas para chegar a essas conclusões. Adicionalmente, é importante frisar o baixo custo de implementação das sugestões elencadas, tais soluções não são custosas e demandam baixo investimento para serem implementadas.

REFERÊNCIAS

- BHAGAT, Sanjai; BOLTON, Brian. Corporate governance and firm performance: the sequel. **Journal Of Corporate Finance**, [S.L.], Elsevier BV, v. 58, p. 142-168, out. 2019.
- CAIXE, Daniel Ferreira; KRAUTER, Elizabeth. Relação Entre Governança Corporativa e Valor de Mercado: Mitigando Problemas de Endogeneidade. **Brasilian Business Review**, Vitória, v. 11, n. 1, p. 96-117, jan. 2014.
- CÓDIGO DAS MELHORES PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Instituto Brasileiro de Governança Corporativa** - 5 ed. - São Paulo, SP: IBGC, 2015.
- CÓDIGO DE MELHORES PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Instituto Brasileiro de Governança Corporativa** - 6 ed. - IBGC. - São Paulo, SP: IBGC, 2023
- CORREIA, Laíse Ferraz. **Um Índice de Governança para Empresas no Brasil**. 2008. 274 f. Tese (Doutorado) - Curso de Ciências Econômicas, Centro de Pós-Graduação e Pesquisas em Administração, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, MG, 2008.
- CORREIA, Laise Ferraz; AMARAL, Hudson Fernandes; LOUVET, Pascal. Um Índice de Avaliação da Qualidade da Governança Corporativa no Brasil. **R. Cont. Fin.**, São Paulo, Sp, v. 22, n. 55, p. 45-63, jan. 2011.
- DOMINGOS, André Luis Reis Dima. **Índice de Governança Corporativa: A variação das Empresas Brasileiras em Função das Expectativas de Mercado**. 2009. 66 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Mestrado em Gestão Empresarial, Centro de Formação Acadêmica e Pesquisa, Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro, 2009.
- EY; FREIRE, Tozzini. EY BRASIL. **Estudo Pratique ou Explique Pratique ou Explique: “Análise Quantitativa dos Informes da Companhias Abertas Brasileiras (2022)**
- HENISZ, Witold; KOLLER, Tim; NUTTALL, Robin. Five ways that ESG creates value: getting your environmental, social, and governance (esg) proposition right links to higher value creation. here's why. **McKinsey Quarterly**, Minnesota, p. 1-12, nov. 2019
- KORONTAI, Jessika Nassif; FONSECA, Marcos Wagner da. Governança corporativa dos bancos e sua relação com indicadores de desempenho e risco. **Enf.:ref.Cont.**, Maringá, PR, v. 39, n. 3, p. 151-168, dez. 2020.

KUBO, Carlos Augusto Minoru. **Determinantes na Aderência do Informe de Governança Corporativa das Empresas Brasileiras**: uma análise do modelo "pratique ou explique" no Brasil. 2020. 60 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Administração, Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, Sp, 2020.

MOURA, Luiz; NORDEN, Lars. Governança corporativa compensa no longo prazo? Evidências a partir de mudanças no segmento no mercado acionário brasileiro. **Revista Brasileira de Finanças**, Rio de Janeiro, v. 17, n. 3, p. 1-25, set. 2019.

OECD ILibrary. **OECD Corporate Governance Factbook**. OECD Publishing, Paris. 2023. <https://doi.org/10.1787/6d912314-en>.

RODRIGUES, Margarida Maria Silva; MUNIZ, Reynaldo Maia; AMARAL, Hudson Fernandes; FRANCISCO, José Roberto de Souza. Estudo Comparativo das Empresas do Setor Energético que Aderiram a Níveis Diferenciados de Governança Corporativa. **Economia e Gestão**: Economia e Gestão, Belo Horizonte, MG, v. 15, n. 38, p. 1-31, fev. 2015.

ROGERS, Pablo; RIBEIRO, Karém Cristina de Sousa; SOUSA, Almir Ferreira de. Comparações Múltiplas das Carteiras de Bolsa no Brasil: Avaliação da Performance de Governança Corporativa. **Revista de Gestão USP**, São Paulo, v. 12, n. 4, p. 55-72, out. 2005.

SANTOS, José Odálio dos; PEDREIRA, Emerson Bazilio. Análise da relação entre o índice de governança corporativa e o preço das ações de empresas do setor de papel e celulose. **Administração em Diálogo**, São Paulo, v. 1, n. 6, p. 87-99, 2004.

SILVEIRA, Alexandre di Miceli da. **Governança Corporativa e Estrutura de Propriedade: Determinantes e Relação com o Desempenho das Empresas no Brasil**. 2004. 254 f. Tese (Doutorado) - Curso de Administração, Departamento de Administração, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, 2004.