

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ  
SETOR DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS  
MBA EM AUDITORIA INTEGRAL**

**RAFAELA CAROLINE FREITAS**

**ÍNDICE DE PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA EM EMPRESAS  
ESTATAIS FEDERAIS: ANÁLISE COMPARATIVA ENTRE EMPRESAS ESTATAIS  
FEDERAIS COM EMPRESAS LISTADAS NO NDGC**

**CURITIBA**

**2016**

RAFAELA CAROLINE FREITAS

ÍNDICE DE PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA EM EMPRESAS  
ESTATAIS FEDERAIS: ANÁLISE COMPARATIVA ENTRE EMPRESAS ESTATAIS  
FEDERAIS COM EMPRESAS LISTADAS NO NDGC

Trabalho de conclusão de curso apresentado na disciplina de Metodologia, do curso de MBA em Auditoria Integral da Universidade Federal do Paraná, como requisito parcial para certificação de Especialista.

Orientador: Prof. Dr. Jorge Eduardo Scarpin

CURITIBA

2016

## **AGRADECIMENTO**

Aos Familiares, amigos, e esposo que compreenderam as ausências nos finais de semana durante um ano inteiro.

Ao meu orientador Prof. Dr. Jorge Eduardo Scarpim, que auxiliou e prontamente respondeu aos meus questionamentos quando solicitado.

À todos os professores do MBA em Auditoria Integral que dividiram seus conhecimentos com generosidade ao longo do ano.

Aos colegas de curso que compartilharam comigo os sábados por meses, e sem dúvidas fizeram da tarefa algo prazeroso de se fazer.

À todos Muito Obrigada!

“Que a força do medo que eu tenho  
não me impeça de ver o que eu anseio...”

Oswaldo Montenegro

## RESUMO

O Brasil passa por momentos de grandes incertezas e falta de credibilidade no setor financeiro global. Analistas atribuem à crise as investigações sobre corrupção, que acabam sendo um testemunho da estrutura institucional do Brasil, sua falta de transparência e coesão política. Os estudos sobre a melhoria da Governança Corporativa na administração pública do Brasil têm sido crescentes, tanto os elaborados pelas organizações nacionais, Comissão de Valores Mobiliários (2015), Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (2015), BM&FBOVESPA (2015), quanto em organizações internacionais como *Organization for Economic Cooperation and Development (2015)*. Neste contexto a presente pesquisa tem como objetivo comparar os Índices de Práticas de Governança Corporativa obtidos pelas empresas estatais federais com os índices obtidos pelas empresas do Nível 2 listadas nos Níveis Diferenciados de Governança da Corporativa da BM&FBOVESPA. Para isso foram coletados dados de 125 empresas, 9 empresas estatais federais listadas, 95 estatais federais não listadas e 21 empresas que compõe o N2. A metodologia da pesquisa com relação aos objetivos enquadra-se em descritiva, pois procurou dados que respondessem 24 questões que necessárias para elaboração do IPGC, quanto a abordagem do problema a pesquisa é quantitativa, pois buscou a quantidade de informações que satisfaziam as questões propostas resultando em um *score* final, a coleta dos dados ocorreu de forma bibliográfica em *websites* das empresas pesquisadas, estatuto social, formulário de referência e demonstrações financeiras. Buscou-se situar as estatais federais dentro de regras desenvolvidas pelo IBGC em comparativo com as praticadas no mercado financeiro nacional. Em todas as dimensões e na análise geral, ficaram claras que as informações encontradas no N2 são superiores em quantidade das encontradas nos demais segmentos analisados. As empresas sob controle do governo federal que estão listadas na bolsa de valores de São Paulo superaram em quantidade de informações as que não são listadas nas dimensões de transparência e conselho administrativo, segundo os critérios do IPGC.

Palavras-chave: Governança Corporativa. Empresas Estatais. Governo Federal

## **ABSTRACT**

Brazil is experiencing a period of great uncertainty and lack of credibility in the global financial sector. Analysts attribute the crisis to corruption investigations, which turn out to be a witness to the institutional structure of Brazil, and to its lack of transparency and political cohesion. Studies on the improvement of corporate governance in public administration in Brazil have been growing; both the ones carried out by national organizations, the Securities Commission (2015), the Brazilian Institute of Corporate Governance (2015), BM&FBOVESPA (2015), and by international organizations as the Organization for Economic Cooperation and Development (2015). In this context, the present study aims to compare the Corporate Governance Practices Scores obtained by federal enterprises with the indexes obtained by companies in the Level 2 listed in the Differentiated Levels of Corporate Governance of BM&FBOVESPA. Thus, data were collected from 125 companies, 9 federal state companies listed, 95 unlisted federal state companies, and 21 companies that make up the L2. The research methodology concerning the objectives is descriptive, as it sought data to answer 24 questions needed to draw up IPGC (Corporate Governance Practices Scores). The research problem approach is quantitative, as it sought the amount of information that satisfied the proposed issues resulting in a final score. The data collection occurred in a bibliographical way on websites of the companies surveyed, on social status, on reference forms and financial statements. We sought to place the federal state companies, within the rules developed by the IBGC (Brazilian Institute of Corporate Governance) in comparison with those prevailing in the domestic financial market. It was clear, in all dimensions and in the overall analysis, that the information found in L2 is superior in quantity from those found in other segments analyzed. The companies under control of the federal government that are listed on the São Paulo stock market surpassed, regarding the amount of information, those which are not listed in the dimensions as transparency and council board, according to IPGC criteria.

Key words: Corporate Governance. State-owned companies. Federal government

## LISTA DE FIGURAS

FIGURA 1-	INVESTIMENTO EM ESTATAIS.....	23
FIGURA 2-	ESTRUTURA DO SISTEMA DE GOVERNANÇA CORPORATIVA.....	25
FIGURA 3-	COMPARATIVOS DOS SEGMENTOS LISTADOS.....	29

## LISTA DE QUADROS

QUADRO 1-	EMPRESAS POR MINISTÉRIO.....	19
QUADRO 2-	LEIS DAS ESTATAIS.....	20
QUADRO 3-	RESUMO DAS RECOMENDAÇÕES DO IPGC.....	28
QUADRO 4-	PRINCIPAIS RESOLUÇÕES DO CGPAR.....	31
QUADRO 5-	POPULAÇÃO DE EMPRESAS ESTATAIS.....	33
QUADRO 6-	POPULAÇÃO BM&FBOVESPA.....	34
QUADRO 7-	QUESTIONÁRIOS GOVERNANÇA BM&FBOSPA.....	35
QUADRO 8-	METODOLOGIA IPGC.....	38
QUADRO 9-	EMPRESAS DA COLETA DE DADOS.....	45

## LISTA DE TABELAS

TABELA 1-	EMPRESAS ESTATAIS LISTADAS X N2.....	45
TABELA 2-	COMPARATIVO IPGC TRANSPARÊNCIA.....	45
TABELA 3-	COMPARATIVO IPGC CONSELHO ADMINISTRATIVO.....	46
TABELA 4-	COMPARATIVO ÉTICA E DIREITO DOS ACIONISTAS.....	46

## **LISTAS DE SIGLAS**

BMF&BOVESPA - BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO  
CGPAR- COMISSÃO INTERMINISTERIAL DE GOVERNANÇA CORPORATIVA E  
DE ADMINISTRAÇÃO DE PARTICIPAÇÃO SOCIETÁRIA DA UNIÃO  
CSN- COMPANHIA SIDERÚRGICA NACIONAL  
CVM- COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS  
DASP- DEPARTAMENTO ADMINISTRATIVO DE SERVIÇOS PÚBLICOS  
DEST- DEPARTAMENTO DE GOVERNANÇA EMPRESAS ESTATAIS  
IBGC- INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA  
IPGC-INDICE DE PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA  
LRF- LEI DE RESPONSABILIDADE FISCAL  
MF- MINISTÉRIO DA FAZENDA  
MP- MINISTÉRIO PLANEJAMENTO  
N1- NÍVEL 1  
N2- NÍVEL 2  
NDGC- NÍVEL DIFERENCIADO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA  
NM - NOVO MERCADO  
OEDC- ORGANIZATION FOR ECONOMIC COOPERATION  
PDG- PROGRAMA DE DISPÊNDIOS GLOBAIS

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO</b> .....	<b>9</b>
1.1 PROBLEMA DA PESQUISA .....	10
1.2 OBJETIVOS .....	11
1.2.1 Objetivo geral .....	11
1.2.2 Objetivos específicos.....	12
1.3 JUSTIFICATIVA .....	12
1.4 DELIMITAÇÃO DA PESQUISA.....	13
1.5 ESTRUTURA DA PESQUISA .....	13
<b>2 REFERENCIAL TEÓRICO.....</b>	<b>15</b>
2.1 CONTEXTUALIZAÇÃO DE EMPRESAS ESTATAIS.....	15
2.1.1 Breve histórico.....	15
2.1.2 Estrutura de Estado na administração pública .....	17
2.1.3 Governo Federal na administração de empresas estatais .....	18
2.2 GOVERNANÇA CORPORATIVA.....	23
2.2.1 Conceitos Governança Corporativa .....	24
2.2.2 Princípios de Governança Corporativa.....	26
2.2.3 Níveis diferenciados de governança corporativa na BM&FBOVESPA.....	28
2.2.4 Governança corporativa em Estatais.....	30
<b>3 METODOLOGIA .....</b>	<b>33</b>
3.1 POPULAÇÃO E AMOSTRA.....	33
3.2 METODOLOGIA QUANTO AOS OBJETIVOS.....	34
3.3 METODOLOGIA QUANTO A ABORDAGEM DO PROBLEMA.....	37
3.4 METODOLOGIA QUANTO AOS PROCEDIMENTOS .....	38
<b>4 COLETA E ANÁLISE DOS DADOS.....</b>	<b>43</b>
4.1 CRITÉRIOS PARA COLETA DOS DADOS .....	43
4.2 ANÁLISE DE DADOS.....	45
<b>5 CONSIDERAÇÕES FINAIS .....</b>	<b>48</b>
<b>BIBLIOGRAFIA .....</b>	<b>50</b>
<b>APÊNDICE 1-TOTAL DE EMPRESAS ESTATAIS .....</b>	<b>57</b>
<b>APÊNDICE 2- EMPRESAS LISTADAS EM NDGC.....</b>	<b>60</b>
<b>APÊNDICE 3- RESPOSTAS DAS EMPRESAS N2 .....</b>	<b>64</b>
<b>APÊNDICE 4- QUESTIONARIO EMPRESAS ESTATAIS LISTADAS .....</b>	<b>67</b>
<b>APÊNDICE 5- QUESTIONARIO EMPRESAS ESTATAIS NÃO LISTADAS.....</b>	<b>70</b>

## 1 INTRODUÇÃO

O Brasil passa por momentos de grandes incertezas e falta de credibilidade no setor financeiro global, em meio a uma crise político- econômica teve seu grau de investimento na classificação de crédito (*rating*) rebaixado pela agência classificadora de risco Standard & Poor's (2015) em setembro de 2015.

A partir de então o cenário tem se agravado e com a situação caótica da política o país tem vivido uma crise de credibilidade histórica, junto com escândalos de corrupção vem a crise econômica.

Pinheiro (2004) cita que quando um país obtém determinado Grau de Investimento, determina se a empresa ficará atraente para investimentos, tendo acesso a linhas de créditos no exterior, a capacidade de financiamento, influenciando assim o emprego e a renda no país, como são variáveis diretamente proporcionais, com a queda do indicador estima-se uma grande perda e desaceleração para economia do país.

Schineller, Sifon e Chamber (2015) analistas da agência Standard & Poor's, em parecer sobre o rebaixamento do Brasil esclarece sobre alguns aspectos motivadores para tal decisão, entre elas a investigações de alegações de corrupção, que acabam sendo um testemunho da estrutura institucional do Brasil, sua falta de transparência e coesão política.

Diante do exposto, pode-se observar que escândalos políticos deflagrados pela operação "Lava Jato" desde o início de 2014, são um dos responsáveis pelo ambiente de instabilidade. Em site oficial o Ministério Público Federal (2015) atribui a operação como a maior investigação sobre corrupção já ocorrida no país chegando a nomes do alto escalão político.

A este respeito, ressalta-se que entre as inúmeras medidas a serem tomadas para que o controle seja estabelecido, e a crise possa ser superada, a melhora na governança em empresas estatais parece elementar. Esta afirmativa pode ser confirmada pela preocupação da BM&FBOVESPA (2015) que desenvolveu recentemente um Programa de Governança Corporativa em empresas estatais.

O foco da BM&FBOVESPA (2015) com o programa é restaurar a credibilidade, e as medidas foram estudadas para diminuir incertezas e aumentar a

proteção do investidor e sua conseqüente confiança na hígidez no mercado, com indicação para todas as estatais adotarem não apenas as com capital aberto.

No contexto da recuperação de confiança no mercado financeiro, Bin e Bowman (2015) afirmam que uma melhoria do sistema de governança aumenta a propriedade estrangeira, e este aumento da participação de capital estrangeiro foi fundamental para superação da crise na Coréia do Sul, que passa por reestrutura governamental desde 1997.

Como referência no desenvolvimento de melhores práticas empresariais o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) está a vinte anos desenvolvendo pesquisas e manuais sobre governança corporativa, segundo o IBGC (2009) seu estudo respalda-se em princípios básicos como transparência, equidade, prestação de contas, e responsabilidade corporativa. Dentre as pesquisas desenvolvidas pelo IBGC está a Evolução da Governança Corporativa nas Empresas Listadas em Bolsa (2004-2012), a qual sustenta o presente estudo, por utilizar em sua metodologia o Índice de Práticas de Governança Corporativa (IPGC) elaborado pelos professores Ricardo P. C. Leal, André L. Carvalhal da Silva em parceria com IBGC.

O IPGC propõe-se a mediante um questionário de 24 perguntas, distribuídas de acordo com os princípios básicos estabelecidos em manual de governança, estabelecer uma nota para cada prática de governança adotada pelas empresas listadas tendo por soma final o índice que mensura o nível de governança obtido pelas empresas.

Sob esta perspectiva, pretende-se analisar o IPGC de obtidos em empresas estatais, empresas estas que o Governo federal detém o controle, e compará-las com as empresas que compõe o nível intermediário de governança corporativa o Nível 2 de governança, nas empresas com Nível Diferenciado de Governança Corporativa (NDGC).

## 1.1 PROBLEMA DA PESQUISA

A problemática consiste em verificar o Índice de Práticas de Governança Corporativa em Estatais Federais, e estabelecer um comparativo com empresas em níveis diferenciados de governança, busca-se apontar o quão distante ou próximo o

Governo Federal está das empresas que aderiram a praticas de governança corporativa excedentes a solicitadas legalmente.

Para que isto seja possível utilizam-se os preceitos de Governança Corporativa sugeridos pelo IBGC (2009, p.15), que em seu manual apresenta seus princípios como aplicáveis “[...] a qualquer tipo de organização, independente do porte, natureza jurídica ou tipo de controle.”

Com base neste manual criou-se o Índice de Práticas de Governança Corporativa (IPGC), onde estudiosos junto com o IBGC desenvolveram uma técnica com questões sobre governança com o fim de quantificar as práticas de boa Governança adotadas pelas empresas.

A escolha do IPGC para nortear a pesquisa justifica-se pelo fato de apresentar um parâmetro neutro para mensurar e estabelecer um *score*, dentro do que é considerado as boas Práticas Empresariais, considerando que todas as empresas analisadas têm de certa forma alguma governança regulamentada ou pelo DEST ou pelo novo mercado da BM&FBOVESPA.

As empresas escolhidas para estabelecer um comparativo do *score* das estatais são as empresas do N2 que compõem o NDGC, que divididas em Novo Mercado, Nível 1, Nível 2, por se tratar, segundo Silveira (2010), do nível com maior exigibilidade em termos de governança corporativa para operar no Brasil.

Diante da situação posta, a questão da pesquisa orientativa da investigação é: **Qual a diferença existente entre as Práticas de Governança adotadas por empresas estatais federais e empresas que compõem o N2 do nível diferenciado de governança corporativa?**

## 1.2 OBJETIVOS

Neste tópico são apresentados o objetivo geral e os Objetivos Específicos que conduzem esta pesquisa.

### 1.2.1 Objetivo geral

O objetivo geral, segundo Beuren (2010) indica a ação ampla do problema da pesquisa, de acordo com este conceito o objetivo geral da pesquisa é: Comparar os

Índices de Práticas de Governança Corporativa obtidos pelas empresas estatais federais com os índices obtidos pelas empresas do Nível 2 listadas nos Níveis Diferenciados de Governança da BM&FBOVESPA.

### 1.2.2 Objetivos específicos

Objetivos específicos são necessários à pesquisa no intuito de facilitar o alcance do objetivo geral, Cooper e Schindler (2003), portanto esta pesquisa tem os seguintes objetivos específicos:

- Investigar e comparar as práticas de governança utilizadas no manual de melhores práticas do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, às praticadas no Novo Mercado, com as praticadas pelo DEST.
- Identificar as melhores práticas de governança utilizada na elaboração do Índice de Práticas de Governança Corporativa.
- Verificar se as empresas estatais possuem o IPGC semelhantes, superiores ou inferiores das empresas listadas no novo mercado da BM&FBOVESPA.

### 1.3 JUSTIFICATIVA

Os estudos sobre a melhoria da Governança Corporativa na administração pública do Brasil têm sido crescentes, tanto os elaborados pelas organizações nacionais, Comissão de Valores Mobiliários (2015), Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (2015), BM&FBOVESPA(2015), quanto em organizações internacionais como *Organization for Economic Cooperation and Development (2015)*.

Entretanto nenhuma abordagem é feita na tentativa de mensurar o nível de governança em que se encontram as empresas estatais, com isso esta pesquisa mostra-se de importância significativa, pois busca parâmetros para identificar e comparar tais níveis.

Sobre a importância em saber a realidade presente antes de traçar um plano, Stoner e Freeman (1999) citam que saber onde a organização está é etapa fundamental para traçar metas e o atingir de objetivos, contudo este estudo justifica-

se primeiramente nesta necessidade em situar as empresas estatais no contexto da Governança Corporativa.

Em seguida destaca-se a importância dos métodos de governança e como eles exercem efeitos positivos sobre investidores e a sociedade como um todo, Silveira (2010) ressalta esta importância em três pontos, primeiramente na participação significativa de empresa estatais em bolsa de valores, dados estes podem ser confirmados no anexo I do programa pra estatais BM&FBOVESPA (2015, p.01)

Em relação às estatais listadas, por exemplo, sua importância é atestada pelo valor de mercado, que atinge R\$ 328 bilhões e representa 14,15% da capitalização bursátil em nosso país, bem como pela liquidez de suas ações, responsável por 25,1% do volume negociado diariamente na BM&FBOVESPA.

Em segundo lugar Silveira (2010) observa o fato de empresas estatais operarem em setores estratégicos da sociedade, e seu bom ou mau desempenho tem impacto sobre ela, com efeitos sobre a renda e cadeias produtivas. E por último a adoção de boas práticas por parte do governo garante a legitimidade para exigir boas práticas do setor privado, em consequência maior confiança se instalará na economia.

#### 1.4 DELIMITAÇÃO DA PESQUISA

Neste tópico apresenta-se a delimitação da pesquisa nos aspectos espacial e temporal:

- Delimitação Espacial: Empresas listadas na BM&FBOVESPA, Nível 2 de governança corporativa empresas estatais do Governo Federal participantes do Programa de dispêndios Globais (PDG).
- Delimitação Temporal: São consideradas para o estudo empresas pertencentes à delimitação espacial, a análise documental das empresas pesquisadas se realizará no ano de 2014.

#### 1.5 ESTRUTURA DA PESQUISA

Este trabalho será dividido seis tópicos, no primeiro serão expostas a contextualização da pesquisa, a questão problema, objetivo geral e objetivos específicos, justificativa, delimitação da pesquisa e a estrutura da monografia.

No segundo tópico, estarão estabelecidos o referencial teórico que sustentam a investigação, baseando-se em explicar a estrutura do estado como controlador de empresas, mercado financeiro e o mercado financeiro no Brasil, conceitos e mecanismos de governança corporativa no Brasil.

No terceiro tópico serão expostos os procedimentos metodológicos, inclui-se a classificação da pesquisa quanto a abordagem do problema, a população e a amostra correspondente a pesquisa, a metodologia com relação aos procedimentos e coleta de dados.

Em seguida no quarto tópico será dedicado para análise dos dados e resultado da pesquisa. Logo no quinto tópico serão evidenciadas as considerações finais e conclusões do estudo, e no último tópico, as referências bibliográficas que sustentaram esta monografia.

## 2 REFERÊNCIAL TEÓRICO

O referencial teórico deste estudo foi desenvolvido de modo a expor os conceitos e pesquisas empíricas a cerca do tema pesquisado, para tanto foram divididas em duas partes principais.

A primeira preocupa-se em contextualizar empresas estatais, definir a estrutura de estado na administração pública, conceituar empresas estatais federais e a participação da União na administração destas companhias.

A segunda parte do referencial é dedicada a governança corporativa, preocupa-se em conceituar, e abordar o trabalho efetuado pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, busca também evidenciar as práticas encontradas no mercado financeiro do Brasil e no governo federal.

### 2.1 CONTEXTUALIZAÇÃO DE EMPRESAS ESTATAIS

Nesta seção será levantado um breve histórico desde a criação da empresa estatal até os dias atuais, também será tratada a estrutura do estado brasileiro na administração pública, por ultimo será abordado a participação do Governo Federal na administração pública.

#### 2.1.1 Breve histórico

A fundação do Banco do Brasil em 1.808 foi o registro inicial do Brasil em sociedade por ações, como exposto por Pinto Jr (2009), a coroa portuguesa era o acionista controlador e permitia a participação de alguns acionistas minoritários.

Embora seja o marco inicial da estrutura de estado participando no controle de uma empresa, foi um fato isolado. Na mesma época houve a intervenção do governo na construção de ferrovias, algo que Pinto Jr (2009, p.25) não considera ter sido algo relevante na tendência estatizante que o estado assumiria futuramente:

O investimento estrangeiro foi responsável pela construção e operação de importantes ferrovias no Brasil, cuja rentabilidade mínima era garantida pelo estado. Na medida em que se tornavam deficitárias e perdiam espaço para o transporte rodoviário, as ferrovias foram sendo assumidas pelo poder público. Em 1929, a União e Estados- membros já operavam grande parte da malha nacional. A estatização das ferrovias brasileiras não caracterizou nenhum plano de confisco da propriedade privada. O movimento tampouco pode ser considerado o início da formação do setor produtivo estatal, seja

porque nunca adquiriu dimensões importantes seja porque não contribuiu decisivamente para desenvolvimento nacional.

Assim sendo autores Pinto Jr (2009), Jeha (1994), Corrêa e Borges(2015), Costa e Miano (2013) são unânimes ao afirmar que a política de nacionalização do governo Vargas em 1930, em que o plano de governo era a substituição das importações, marca o processo de estatização do Brasil.

A partir desta data o governo cria empresas estatais para impulsionar o processo de industrialização e avanços tecnológicos, já que na época a iniciativa privada não teria nem estrutura, nem capital para tal feito.

À medida que a estatização ganhava força foram sendo elaborados alguns projetos com intuito de viabilizar as empresas do governo, primeiro projeto elaborado pelo governo foi, segundo Draibe (2004), o plano especial de obras públicas e aparelhamento nacional, elaborado pelo Departamento Administrativo de Serviços Públicos (DASP) em 1939.

Contudo somente em 1943 o DASP lançou o formato atual de empresas públicas ou de sociedade mista. A década de 40 foi marcada por grandes avanços mercadológicos para as estatais, Jeha (1994) cita a fundação da Companhia Siderúrgica Nacional (CSN) em 1940/41, em tempos de guerra, como uns dos passos decisivos no processo de estatização. Pinto Jr (2009) lista os pontos prioritários de funcionamento da CNS:

(i) Ser controlada pelo estado, embora com participação minoritária privada do seu capital; (ii) não depender de subsídios públicos, mas ter seu orçamento anual escrutinado pelo governo central, (iii) não ter garantia de monopólio e ser operada com eficiência em ambiente competitivo de mercado

Até a década de 90 foi crescente o avanço das empresas e da máquina estatal e a participação na economia, mas a partir de então de acordo com Costa e Miano (2013), a estratégia econômica sofre alterações, e a fim de conter o crescimento descontrolado do aparelho estatal, e reposicionar o governo inicia-se um processo de privatizações e desestatização.

Segundo os autores, na atualidade, como início do governo Lula, não só o processo de estatização foi retomado e um grande volume de investimentos direcionados a empresas estatais existentes, como foram criadas novas empresas estatais.

No próximo tópico será abordada a estrutura da administração pública como o Governo se organiza para administrar a máquina pública as competências e divisão de poderes adotados na atualidade.

### 2.1.2 Estrutura de Estado na administração pública

A estrutura política- administrativa do Brasil é regida pelo artigo 18 da constituição federal:

Art. 18. A organização político-administrativa da República Federativa do Brasil compreende a União, os Estados, o Distrito Federal e os Municípios, todos autônomos, nos termos desta Constituição.

§ 1º Brasília é a Capital Federal.

§ 2º Os Territórios Federais integram a União, e sua criação, transformação em Estado ou reintegração ao Estado de origem serão reguladas em lei complementar.

§ 3º Os Estados podem incorporar-se entre si, subdividir-se ou desmembrar-se para se anexarem a outros, ou formarem novos Estados ou Territórios Federais, mediante aprovação da população diretamente interessada, através de plebiscito, e do Congresso Nacional, por lei complementar...

Portando a administração do país cabe a União, aos Estados, e aos municípios, que hoje estão divididos em 26 estados, a União e o Distrito Federal, cada um dos estados e municípios deve seguir os princípios constitucionais e além de poder possuir sua própria Constituição (leis orgânicas).

De acordo com a Constituição Federal (1988), a união realiza a administração pública, é representante do governo federal, e é composta por pessoas jurídicas de direito público.

Assim seguidas dos Estados e Distrito Federal, que são responsáveis pela administração pública na esfera estadual, também representados por pessoas jurídicas de direito público, e os Municípios pessoas jurídicas de direito público responsáveis pela administração das cidades.

Ainda de acordo com a Constituição Federal (1988) os poderes da união são definidos no artigo “Art. 2º São Poderes da União, independentes e harmônicos entre si, o Legislativo, o Executivo e o Judiciário”.

Cada poder tem função específica Costa e Terin (2010) e Bastos, Alencar e Souza (2009) conceituam e determinam as atividades de cada poder:

**Poder Legislativo:** O poder legislativo tem como principais responsabilidades elaborar as leis e proceder à fiscalização contábil, financeira, orçamentária, operacional e patrimonial da União e das entidades da Administração direta e indireta. Como prevê art 44 da constituição, Compõem o Legislativo a Câmara dos Deputados, o Senado Federal, e o Tribunal de Contas da União.

**Poder Executivo:** O Poder Executivo tem a função de governar e administrar os interesses públicos, de acordo as leis previstas na Constituição Federal. O regime adotado pelo Brasil é o presidencialista, então o Presidente da República tem o papel de chefe de Estado e de governo.

É de competência do Executivo, executar as leis elaboradas pelo Poder Legislativo, o Presidente pode também decretar medidas provisórias e propõe emendas à Constituição, projetos de leis complementares e ordinárias e leis delegadas, também pode rejeitar ou sancionar matérias e ainda, decretar intervenção federal nos Estados, entre outras funções

**Poder Judiciário:** O poder judiciário está dividido em vários órgãos e em âmbito estadual e federal todos para o exercício a competência de judiciário, a Justiça Federal que julga ações em que a União, as autarquias ou as empresas públicas federais forem interessadas, composta por tribunais e juízes federais.

A justiça federal também é composta por juizados especializados, que são compostos por justiça do trabalho, justiça eleitoral, e justiça militar. Compreende também a Justiça Estadual, que julga as ações não compreendidas na competência da Justiça Federal comum ou especializada.

Após a abordagem geral da estrutura político- administrativa do Brasil pretende-se abordar no próximo tópico de forma mais detalhada a atuação do governo federal na administração de empresas estatais e o atual cenário econômico destas empresas, considerando que as mesmas fazem parte da amostra da presente pesquisa.

### 2.1.3 Governo Federal na administração de empresas estatais

Empresas estatais, segundo dados e conceitos contidos no sitio do Ministério do Planejamento (2015), são pessoas jurídicas de direito privado, organizadas, em sua maioria, sob a forma de sociedades de capital por ações e de empresas

públicas. Encontram-se, ainda, entre as subsidiárias e controladas dessas empresas, sociedades civis ou por cotas de responsabilidade limitada.

O governo federal administra empresas estatais de dois tipos, as estatais dependentes que recebem recurso da união para custear suas atividades, são reguladas pela Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000 - (LRF).

Já as estatais independentes, trabalham no setor produtivo e financeiro, ao exercer suas atividades estas empresas vendem produtos ou serviços assim seu custo é coberto pela própria atividade da empresa, reguladas pelo Programa de Dispêndios Globais.

Atualmente as estatais atuam em diversos setores, sendo vinculados em 16 ministérios como ilustra a quadro 1 abaixo:

QUADRO 1 - EMPRESAS POR MINISTÉRIO

<b>QUANTIDADE DE EMPRESAS ESTATAIS FEDERAIS POR MINISTÉRIO</b>	
<b>Orgão</b>	<b>Quantidade</b>
Presidência da República	1
Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento	5
Ministério da Ciência, Tecnologia e Inovação	4
Ministério da Fazenda	27
Ministério da Educação	2
Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior	4
Ministério de Minas e Energia	74
Ministério da Previdência Social	1
Ministério da Saúde	2
Ministério dos Transportes	3
Ministério das Comunicações	3
Ministério da Defesa	3
Ministério da Integração Nacional	1
Ministério das Cidades	2
Secretaria de Aviação Civil	1
Secretaria de Portos	7
<b>TOTAL</b>	<b>140</b>

FONTE: A AUTORA (2015)

Em análise ao quadro 1, observa-se 140 empresas estatais sob administração do governo federal, que deve executar as atividades de acordo com a legislação relacionadas às Estatais, a seguir no quadro 2 descreve em síntese as leis, leis complementares, decretos, e decretos leis a serem obedecidas

QUADRO 2- LEIS DAS ESTATAIS (continua)

NÚMERO	SÍNTESE
Decreto nº 7.375, de 29 de novembro de 2010	Aprova o Programa de Dispêndios Globais - PDG para 2011 das empresas estatais federais, e dá outras providências.
Decreto nº 7.180, de 20 de maio de 2010	Altera os Anexos I e II do Decreto no 6.997, de 4 de novembro de 2009, relativos ao Programa de Dispêndios Globais - PDG de empresas estatais federais para 2010, e dá outras providências.
Decreto nº 7.063, de 13 de janeiro de 2010	Aprova a Estrutura Regimental e o Quadro Demonstrativo dos Cargos em Comissão e das Funções Gratificadas do Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão, e dá outras providências.
Decreto nº 6.997, de 4 de novembro de 2009	Aprova o Programa de Dispêndios Globais - PDG para 2010 das empresas estatais federais, e dá outras providências
Decreto s/nº, de 11 de agosto de 2009	Autoriza o aumento do capital social da Empresa Brasileira de Hemoderivados e Biotecnologia – HEMOBRAS
Decreto nº 6.914, de 27 de julho de 2009	Altera o Programa de Dispêndios Globais - PDG das empresas estatais federais, aprovado pelo Decreto no 6.647, de 18 de novembro de 2008, e dá outras providências
Decreto nº 6.647, de 18 de novembro de 2008	Fica aprovado o Programa de Dispêndios Globais - PDG das empresas estatais federais, para o exercício de 2009.
Decreto nº 3.763, de 06 de março de 2001	Inclui parágrafo único ao art. 10 do Decreto nº 3.735, de 24 de janeiro de 2001, que estabelece diretrizes aplicáveis às empresas estatais.
Decreto nº 3.735, de 24 de janeiro de 2001	Estabelece diretrizes aplicáveis às empresas estatais
Decreto nº 3.255, de 19 de novembro de 1999	Dispõe sobre o custeio de auxílio-moradia para dirigentes de empresas estatais federais.
Decreto nº 757, de 19 de fevereiro de 1993	Dispõe sobre a composição das Diretorias e dos Conselhos de Administração, Fiscal e Curador das entidades que menciona.
Decreto nº 908 de 31 de agosto 1993	Fixa diretrizes para as negociações coletivas de trabalho de que participam as entidades estatais que menciona e dá outras providências.
Decreto nº 925 de 10 de setembro 1993	Dispõe sobre a cessão de servidores de órgãos e entidades da Administração Pública Federal.
Decreto nº 99.509 de 5 de setembro 1990	Veda contribuições com recursos públicos, em favor de clubes e associações de servidores ou empregados de órgãos e entidades da Administração Pública Federal, e dá outras providências.
Decreto-Lei nº 2.355 de 27 de agosto de 1987	Estabelece diretrizes aplicáveis às empresas estatais federais e dá outras providências.

(conclusão)

Lei nº 12.016, de 07 de agosto de 2009	Conceder-se-á mandado de segurança para proteger direito líquido e certo, não amparado por habeas corpus ou habeas data, sempre que, ilegalmente ou com abuso de poder, qualquer pessoa física ou jurídica sofrer violação ou houver justo receio de sofrê-la por parte de autoridade, seja de que categoria for e sejam quais forem as funções que exerça.
Lei nº 11.938, de 14 de maio de 2009	Abre ao Orçamento de Investimento para 2009, em favor de empresas do Grupo ELETROBRÁS, crédito especial no valor total de R\$ 310.511.886,00, para os fins que especifica.
Lei nº 10.101, de 19 de dezembro de 2000	Dispõe sobre a participação dos trabalhadores nos lucros ou resultados da empresa e dá outras providências.
Lei nº 9.292, de 12 de julho de 1996	Dispõe sobre a remuneração dos membros dos conselhos de administração e fiscal das entidades que menciona e dá outras providências
Lei Complementar nº 109, de 29 de maio de 2001	Dispõe sobre o Regime de Previdência Complementar e dá outras providências.
Lei Complementar nº 108, de 29 de maio de 2001	Dispõe sobre a relação entre a União, os Estados, o Distrito Federal e os Municípios, suas autarquias, fundações, sociedades de economia mista e outras entidades públicas e suas respectivas entidades fechadas de previdência complementar, e dá outras providências.
Lei Complementar nº 101, de 04 de maio de 2000	Estabelece normas de finanças públicas voltadas para a responsabilidade na gestão fiscal e dá outras providências.

FONTE: A AUTORA (2016)

Além da legislação descrita no quadro 2, existem demais portarias e resoluções, há também a lei que dispõe sobre sociedade por ações que se aplicam as que possuem perfil societário.

A supervisão e controle das empresas estatais estão distribuídos segundo os aspectos de gestão corporativa e política de negócios, da gestão das participações acionárias, e do planejamento dos investimentos e acompanhamento das estatais.

A gestão corporativa e política de negócios são de responsabilidade do ministério no qual a empresa esta inserida, cabe ao ministério acompanhar a execução dos objetivos da empresa às políticas do setor.

O Ministério da Fazenda (MF) por meio da Secretaria do Tesouro nacional administração das ações voltadas para a gestão do ativo, do portfólio e condução de atos de natureza societária, como participação em assembléias de acionistas.

No aspecto do planejamento e acompanhamento das estatais, a função é desempenhada pelo Ministério do Planejamento (MP), que atua na governança das

estatais federais por meio do Departamento de Coordenação e Governança das Empresas Estatais (DEST). (FONTES FILHO; PICOLIN, 2008)

É obrigação do DEST o assessoramento e a disponibilização das informações econômicas e financeiras das empresas estatais, a ele é incumbido à elaboração do programa de dispêndios globais (PDG), e do Orçamento de investimento (OI) das empresas que a União detenha direta ou indiretamente a maioria do capital social. (BRASIL. Ministério do Planejamento, 2016).

O PDG é um conjunto sistematizado de informações econômico-financeiras, com o objetivo de avaliar o volume de recursos e dispêndios, a cargo das estatais, compatibilizando-o com as metas de política econômica governamental.

Isto posto, consta no Manual Técnico de Orçamento elaborado pelo MP (2015) é de responsabilidade do programa compreender todas as origens de recursos e todos os dispêndios previstos para empresas que participam do Setor Produtivo Estatal (SPE), setor que abrange empresas que custeiam suas próprias atividades.

Ainda de acordo com o Manual, o PDG após elaborado aguarda concordância com registros contábeis, os dados são operacionalizados no Sistema de informação de empresas estatais (SIEST), responsável por interligar *on line* o DEST, as empresas estatais e os ministérios as quais pertencem, disponível no sitio eletrônico do Ministério do Planejamento.

O Orçamento de Investimento por sua vez compreende todas as empresas em que a União, direta ou indiretamente, detenha a maioria do capital social com direito a voto, não incluídas nos Orçamentos Fiscais e da Seguridade, e que tenham investimentos programados para o exercício, independentemente da fonte de financiamento utilizada, conforme art. 54, caput e § 5º da Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO)/2010. (BRASIL. Ministério do Planejamento, 2016).

São considerados investimentos, nos termos do art. 54, § 1º da LDO, as despesas com: I – aquisição de bens classificáveis no ativo imobilizado, excetuados os que envolvam arrendamento mercantil para uso próprio da empresa ou destinados a terceiros; e II – benfeitorias realizadas em bens da União por empresas estatais. (BRASIL. Ministério do Planejamento, 2016).

A figura 1 a seguir mostra as séries históricas de investimento do governo nas estatais tanto por grupo quanto por fontes de financiamento.

FIGURA 1- INVESTIMENTO EM ESTATAIS

**INVESTIMENTOS**  
Consolidado por Grupos

R\$ Milhões Correntes

GRUPOS	Despesa Realizado					
	2009	2010	2011	2012	2013	2014
I - Setor Produtivo Estatal	69.131	81.513	80.259	94.839	110.114	91.538
Grupo PETROBRÁS	62.530	74.552	71.285	85.984	99.225	81.403
Grupo ELETROBRÁS	5.190	5.279	6.775	5.924	7.259	6.265
Demais	1.411	1.681	2.199	2.931	3.630	3.870
II - Instituições Financeiras	2.015	2.463	2.209	3.129	3.427	3.968
<b>TOTAL (I + II)</b>	<b>71.146</b>	<b>83.976</b>	<b>82.468</b>	<b>97.968</b>	<b>113.541</b>	<b>95.506</b>

Fonte: MP/SE/DEST

**INVESTIMENTOS**  
Fontes de Financiamento

R\$ Milhões Correntes

ESPECIFICAÇÃO	Realizado					
	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Recursos Próprios	34.057	61.635	73.527	80.005	96.823	89.283
Rec. p/ Aumento do Patrimônio Líquido	3.186	3.833	1.985	12.109	13.240	2.558
Op. Crédito de Longo Prazo	22.836	2.817	4.830	3.485	3.019	3.172
Outros Recursos de Longo Prazo	11.068	15.691	2.126	2.368	458	393
<b>TOTAL</b>	<b>71.146</b>	<b>83.976</b>	<b>82.468</b>	<b>97.968</b>	<b>113.541</b>	<b>95.506</b>

Fonte: MP/SE/DEST 26/02/2015

FONTE: MINISTÉRIO DO PLANEJAMENTO (2015)

Na última década, com a política do país assumindo a característica estatizante, as empresas ganharam força e movimentam um volume muito alto na economia, conforme dados da BM&FBOVESPA (2015) referente somente as estatais listadas, a importância é atestada pelo valor de mercado, que atinge R\$ 328 bilhões e representa 14,15% da capitalização bursátil em nosso país, bem como pela liquidez de suas ações, responsável por 25,1% do volume negociado diariamente na BM&FBOVESPA.

Tendo em vista os objetivos desta pesquisa, o enfoque do próximo tópico será sobre aspectos do planejamento e acompanhamento das estatais, precisamente em como o DEST evidencia e divulga dados de acordo com conceitos de governança corporativa, porém primeiramente será conceituada governança corporativa, os manuais e indicações que estão disponíveis no Brasil e no mercado de capitais brasileiro.

## 2.2 GOVERNANÇA CORPORATIVA

Neste tópico serão evidenciados conceitos de governança corporativa, será destacado o trabalho do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), e a apresentação do manual de melhores práticas elaborada pelo instituto.

Serão abordados também como as regras da bolsa de valores que classificam e diferenciam as empresas conforme o nível governança corporativa, são apresentadas as características do Nível1, Nível 2,e Novo Mercado.

Por ultimo discorre-se sobre as regras de governança corporativa obedecida pelo governo, aplicada as empresas estatais que são determinadas e acompanhadas pelo DEST.

### 2.2.1 Conceitos Governança Corporativa

Há diversos conceitos de Governança Corporativa, a mais citada entre pesquisadores é a de Sheleifer e Vishny (1997), que abordam a governança corporativa como a segurança do investidor do retorno de seus investimentos, é a maneira de assegurar que os interesses dos fornecedores de capital à empresa serão garantidos, sem conflitos de interesses entre propriedade e controle.

Saito e Silveira (2008, p.79), em seu trabalho sobre governança corporativa e custo de agência, definem o marco inicial dos estudos em governança corporativa o estudo realizado por Jesen e Mickeling em 1976, do qual se originou a teoria da firma, estes estudos se destacam por três aspectos:

- (i) A criação de uma teoria de estrutura de propriedade das companhias baseada nos inevitáveis conflitos de interesses individuais e com predições testáveis empiricamente;
- (ii) A definição de um novo conceito de custos de agência, mostrando a sua relação com a separação entre propriedade e controle presentes na empresa;
- (iii) A elaboração de uma definição da firma descrevendo-a como uma mera ficção legal que serve como um ponto de ligação (nexus) para um conjunto de relacionamento contratuais entre os indivíduos.

Em recomendações sobre governança a *Organization for economic Co-operation and development* (OECD, 2015), organização internacional que debate o desenvolvimento econômico, defendem que a preocupação em solucionar conflitos de interesses e proteger investidores também pode resultar na otimização de resultado das empresas.

No Brasil o IBGC (2015, p. 19), conceitua governança corporativa como “o sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo relacionamentos entre proprietários, conselho de administração, Diretoria e órgãos de controle”.

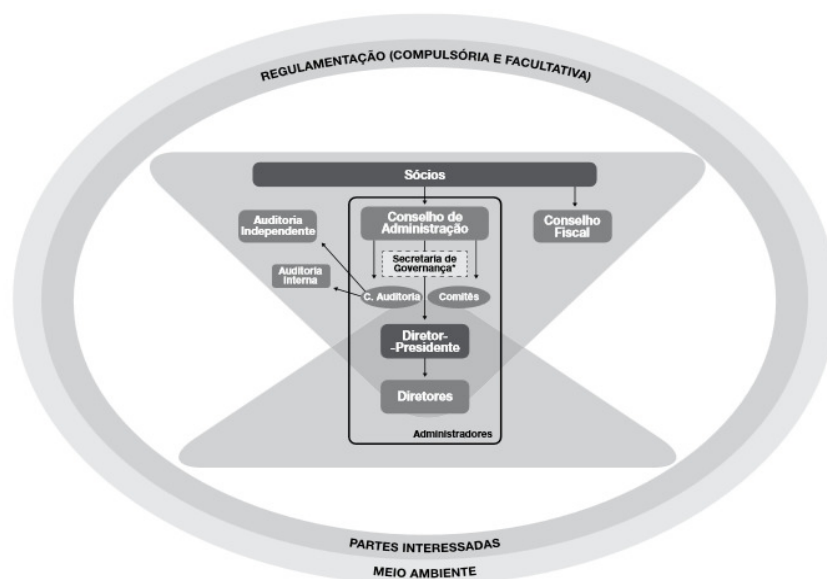
La Porta et al (2000) defende que governança corporativa é preocupação das empresas em reduzir a assimetria das informações, aumentando assim o nível de transparência e evidenciação de suas contas, em consequência o aumento de credibilidade.

Portando, pode-se dizer que governança corporativa é o conjunto de práticas que protege aos interesses das empresas e de seus investidores, e em contra partida estas práticas ajudam na evidenciação e simetria das informações divulgadas, aumentando assim o nível de transparência e credibilidade desta no mercado financeiro.

Com o propósito de promover e desenvolver o tema no Brasil o IBGC tem desenvolvido o Manual chamado Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa, em 2015 lançou a quinta edição, com foco em uma abordagem que estimula o uso consciente e efetivo dos instrumentos de governança, focando a essência das boas práticas.(IBGC, 2015).

Todo o manual é alicerçado em quatro princípios, da transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa, e fundamenta-se em capítulos que regulamenta os órgãos que compõe o sistema de governança assim como código de conduta para os entes participantes, o sistema defendido pelo instituto esta ilustrado na figura 2. (IBGC, 2015).

FIGURA 2- ESTRUTURA DO SISTEMA DE GOVERNANÇA CORPORATIVA



FONTE: IBGC (2015)

Pode-se observar que os órgãos que participam diretamente do sistema são os sócios, conselho de administração, diretoria e os órgãos de fiscalização e controle. A seguir serão abordados os princípios de Governança corporativa.

## 2.2.2 Princípios de Governança Corporativa

Este estudo baseia-se em princípios de governança corporativa definidos pelo IBGC, o primeiro dele é a transparência, que segundo o IBGC (2015, p. 20):

Consiste no desejo de disponibilizar para as partes interessadas as informações que sejam de seu interesse e não apenas aquelas impostas por disposições de leis ou regulamentos. Não deve restringir-se ao desempenho econômico-financeiro, contemplando também os demais fatores (inclusive intangíveis) que norteiam a ação gerencial e que conduzem à preservação e à otimização do valor da organização.

Augustine (2012) qualifica transparência como uma ferramenta para boas práticas em governança corporativa, e que a adoção vai além de imposições legais, ajuda e estimula a criação de valor dentro da entidade, além de melhorar o desempenho e a imagem institucional.

Ainda sobre transparência Bevilaqua e Perlias (2015, p. 20) tratam que “Uma boa governança está vinculada à transparência, produzir resultados eficientes, transações livres, menos corrupção. Pode-se dizer que a governança é o gerenciamento dos interesses gerais do Estado, mercado e sociedade com o objetivo de alcançar o bem estar social da comunidade inserida”.

O segundo princípio é a equidade, IBGC (2015, p. 21) “Caracteriza-se pelo tratamento justo e isonômico de todos os sócios e demais partes interessadas (stakeholders), levando em consideração seus direitos, deveres, necessidades, interesses e expectativas”.

A equidade garante que informações estejam disponíveis a todos que queiram ou já invistam na companhia, não privilegiando alguns acionistas ou a um grupo restrito os beneficiando com informações diferentes das divulgadas. (Jesus e Alberton, 2007).

Entre os motivos que levam investidores a preferir empresas com responsabilidade social empresarial, de acordo com Lennan, Semensato e Oliva (2015), é o tratamento justo dos *stakeholders*.

O terceiro princípio é prestação de contas (*accountability*), de acordo com IBGC (2015, p. 21): “Os agentes de governança devem prestar contas de sua atuação de modo claro, conciso, compreensível e tempestivo, assumindo integralmente as conseqüências de seus atos e omissões e atuando com diligência e responsabilidade no âmbito dos seus papéis”.

*Accountability* é o meio pelos quais os administradores devem seguir ao gerir a organização, em aspectos legais, financeiros e contábeis, é a forma dos agentes envolvidos responderem aos interessados, de forma clara e responsável. (Lennan, Semensato e Oliva 2015).

Louzada (2010, p.17) conceitua “O conceito de *accountability* está ligado ao dever que um representante eleito tem de prestar contas ao seu representado”.

O último princípio de governança é responsabilidade corporativa, o IBGC (2015, p. 21) define:

Os agentes de governança devem zelar pela viabilidade econômico-financeira das organizações, reduzir as externalidades negativas de seus negócios e suas operações e aumentar as positivas, levando em consideração, no seu modelo de negócios, os diversos capitais (financeiro, manufaturado, intelectual, humano, social, ambiental, reputacional etc.) no curto, médio e longo prazos.

De acordo com Osinski, Roman e Pereira (2016) Responsabilidade Social precisa englobar diversas práticas dentro de uma organização, com o objetivo de torná-la ética, tanto público interno e externo, quanto ao ambiente que a circunda, promovendo um avanço da sociedade.

Quazi e Richardson (2012) defendem que a responsabilidade Corporativa está intimamente ligada às boas práticas empresariais, principalmente pela necessidade em atender as exigências da sociedade em que a organização esta inserida.

Fundamentando-se nestes princípios o IBGC desenvolveu fundamentos e práticas, o quadro 3 a seguir apresenta um resumo destas práticas:

QUADRO 3- RESUMO DAS RECOMENDAÇÕES DO IBGC

Sócios	Direito a voto; Acordos entre sócios; Transferência de controle; Proteção à tomada de controle; Condições de saída de sócios; Mediação e Arbitragem; Conselho de família; Política de dividendos.
Conselho de administração	Missão; Atribuições (gerenciamento de riscos corporativos, sustentabilidade, política de porta-vozes); Composição do Conselho; Qualificação do Conselheiro de Administração; Idade; Prazo do mandato; Disponibilidade de tempo; Presidente do Conselho; Segregação das funções de Presidente do Conselho e diretor-presidente; Sessões executivas; Convidados para as reuniões do Conselho; Conselheiros suplentes; Número de membros; Conselheiros independentes, internos e externos; Educação contínua dos conselheiros; Avaliação do Conselho e conselheiro; Avaliação do diretor-presidente e da Diretoria-Executiva; Planejamento da sucessão; Introdução de novos conselheiros; Conselhos Interconectados; Mudança da ocupação principal do conselheiro; Remuneração dos conselheiros de administração; Regimento interno do conselho; Orçamento do Conselho e consultas externas; Conselho Consultivo; Comitês do Conselho de Administração; Composição dos comitês; Comitê de Auditoria; Comitê de Recursos Humanos; Ouvidoria e canal de Denúncias; Auditoria interna; Relacionamentos; Secretaria do Conselho de Administração; Datas e pautas das reuniões; Documentação e preparação das reuniões; Condução das reuniões; Atas das Reuniões; Confidencialidade.
Assembléias	Principais competências; Convocação e realização da assembléia; Pauta e documentação; Propostas dos sócios; Perguntas prévias dos sócios; Regras de votação e registros dos sócios; Conflitos de Interesses nas Assembléias Gerais.
Conselho fiscal	Composição; Agenda de trabalho; Relacionamento com os sócios; Relacionamento com o comitê de auditoria; Relacionamento com os auditores independentes; Relacionamento com a auditoria interna; Remuneração do Conselho Fiscal; Pareceres do Conselho Fiscal.

FONTE: Adaptado IBGC (2015)

O quadro 3 contempla os pontos que o Manual das Melhores Práticas buscou abranger, fornecendo as organizações situações ótimas para governança, e como alcançá-las.

A busca por maior credibilidade levou com que vários órgãos deliberassem sobre governança corporativa, estabelecendo regras a serem obedecidas em determinados grupos de empresas, na próxima seção serão expostos as características para participar do NDGC na bolsa de valores.

### 2.2.3 Níveis diferenciados de governança corporativa na BM&FBOVESPA

Em 2000 a Bolsa de Valores de São Paulo lançou um novo segmento com Níveis Diferenciados de Governança Corporativa (NDGC), o Novo Mercado (NM),

Nível 2 (N2), Nível 1 (N1), Espejo (2011) afirma que a classificação varia de acordo com o compromisso assumido pela empresa, sendo o NM o nível mais exigente de governança, o N2 o nível intermediário, e o N1 o nível inicial.

De acordo com o divulgado pela BM&FBOVESPA (2015) todas as companhias participantes prezam por rígidas regras de governança corporativa, regras que vão além das obrigações que as companhias têm perante a Legislação (Lei das S.As.) e têm como objetivo melhorar a avaliação daquelas que decidem aderir, voluntariamente, a um desses segmentos de listagem.

A figura abaixo demonstra as características principais e o diferencial das organizações participantes deste segmento em comparação com os demais segmentos da bolsa. (FIGURA 3)

FIGURA 3- COMPARATIVO DOS SEGMENTOS DE LISTAGEM

	BOVESPA MAIS	BOVESPA MAIS NÍVEL 2	NOVO MERCADO	NÍVEL 2	NÍVEL 1	TRADICIONAL
Características das Ações Emitidas	Permite a existência somente de ações ON	Permite a existência de ações ON e PN	Permite a existência somente de ações ON	Permite a existência de ações ON e PN (com direitos adicionais)	Permite a existência de ações ON e PN (conforme legislação)	Permite a existência de ações ON e PN (conforme legislação)
Percentual Mínimo de Ações em Circulação (free float)	25% de free float até o 7º ano de listagem	25% de free float até o 7º ano de listagem	No mínimo 25% de free float	No mínimo 25% de free float	No mínimo 25% de free float	Não há regra
Distribuições públicas de ações	Não há regra	Não há regra	Esforços de dispersão acionária	Esforços de dispersão acionária	Esforços de dispersão acionária	Não há regra
Vedação a disposições estatutárias	Quórum qualificado e "cláusulas pétreas"	Quórum qualificado e "cláusulas pétreas"	Limitação de voto inferior a 5% do capital, quórum qualificado e "cláusulas pétreas"	Limitação de voto inferior a 5% do capital, quórum qualificado e "cláusulas pétreas"	Não há regra	Não há regra
Composição do Conselho de Administração	Mínimo de 3 membros (conforme legislação), com mandato unificado de até 2 anos	Mínimo de 3 membros (conforme legislação), com mandato unificado de até 2 anos	Mínimo de 5 membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes com mandato unificado de até 2 anos	Mínimo de 5 membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes com mandato unificado de até 2 anos	Mínimo de 3 membros (conforme legislação), com mandato unificado de até 2 anos	Mínimo de 3 membros (conforme legislação)
Vedação à acumulação de cargos	Não há regra	Não há regra	Presidente do conselho e diretor presidente ou principal executivo pela mesma pessoa (carência de 3 anos a partir da adesão)	Presidente do conselho e diretor presidente ou principal executivo pela mesma pessoa (carência de 3 anos a partir da adesão)	Presidente do conselho e diretor presidente ou principal executivo pela mesma pessoa (carência de 3 anos a partir da adesão)	Não há regra
Obrigação do Conselho de Administração	Não há regra	Não há regra	Manifestação sobre qualquer oferta pública de aquisição de ações da companhia	Manifestação sobre qualquer oferta pública de aquisição de ações da companhia	Não há regra	Não há regra
Demonstrações Financeiras	Conforme legislação	Conforme legislação	Traduzidas para o inglês	Traduzidas para o inglês	Conforme legislação	Conforme legislação
Reunião pública anual	Facultativa	Facultativa	Obrigatória	Obrigatória	Obrigatória	Facultativa
Calendário de eventos corporativos	Obrigatório	Obrigatório	Obrigatório	Obrigatório	Obrigatório	Facultativo
Divulgação adicional de informações	Política de negociação de valores mobiliários	Política de negociação de valores mobiliários	Política de negociação de valores mobiliários e código de conduta	Política de negociação de valores mobiliários e código de conduta	Política de negociação de valores mobiliários e código de conduta	Não há regra
Concessão de Tag Along	100% para ações ON	100% para ações ON e PN	100% para ações ON	100% para ações ON e PN	80% para ações ON (conforme legislação)	80% para ações ON (conforme legislação)
Oferta pública de aquisição de ações no mínimo pelo valor econômico	Obrigatoriedade em caso de cancelamento de registro ou saída do segmento, exceto se houver migração para Novo Mercado	Obrigatoriedade em caso de cancelamento de registro ou saída do segmento, exceto se houver migração para Novo Mercado ou Nível 2	Obrigatoriedade em caso de cancelamento de registro ou saída do segmento	Obrigatoriedade em caso de cancelamento de registro ou saída do segmento	Conforme legislação	Conforme legislação
Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado	Obrigatório	Obrigatório	Obrigatório	Obrigatório	Facultativo	Facultativo

FONTE: BM&FBOVESPA (2015)

A bolsa de valores, BM&FBOVESPA (2015) afirma que a criação de novos segmentos aconteceu para desenvolver o mercado de capitais brasileiro, e que tais regras atraem os investidores. Ao assegurar direitos e garantias aos acionistas, bem

como a divulgação de informações mais completas para controladores, gestores da empresa e participantes do mercado, o risco é reduzido.

No tópico a seguir será abordada a presença de governança corporativa em empresas estatais federais.

#### 2.2.4 Governança corporativa em Estatais

De acordo com o MP (2015, p. 24), em manual desenvolvido pelo DEST as empresas estatais devem ser administradas de acordo com princípios básicos de governança corporativa:

- **Transparência e Divulgação:** as empresas estatais devem buscar implantar altos padrões de transparência, divulgando relatórios e informações de maneira consistente e tempestiva.
- **Responsabilidade Corporativa e Sustentabilidade:** com uma visão no longo prazo e na sustentabilidade, os conselheiros e diretores devem buscar a perenidade das organizações, preocupações de ordem social e ambiental na definição dos negócios e operações;
- **Equidade na Relação com Acionistas e Partes Interessadas:** o Estado e as empresas estatais devem reconhecer os direitos de todos os acionistas e demais partes interessadas, garantindo um tratamento equitativo, observada a proporção de sua participação do capital, com igual acesso a informações corporativas; e
- **Prestação de Contas:** os conselheiros de administração e os diretores devem prestar contas de sua atuação a quem os elegeram e à sociedade, respondendo integralmente por todos os atos que praticarem no exercício de seus mandatos.

É recomendada pelo DEST que as diretrizes da OCDE para governança sejam seguidas e alinhadas a estas recomendações o executivo brasileiro criou o Comissão Interministerial de Governança Corporativa e de Administração de Participações Societárias da União (CGPAR), criada pelo decreto lei nº 6.021, em janeiro de 2007. (FONTES FILHO; PICOLIN, 2008).

Ainda de acordo com Fontes Filho e Picolin (2008) entre as competências do CGPAR está aprovar diretrizes e estratégias relacionadas à participação acionária da União nas empresas estatais federais. Segundo os autores a comissão viria para contribuir com significativos avanços na organização e orientação do sistema de empresas estatais federais.

Atualmente a CGPAR é realidade e possui algumas resoluções sobre empresas estatais federais, o quadro 4 a seguir demonstra o número das principais resoluções e uma síntese de suas descrições.

## QUADRO 4- PRINCIPAIS RESOLUÇÃO CGPAR

(continua)

Resolução	Síntese
Resolução CGPAR nº 1, de 16 de agosto de 2010	Prorroga, por cento e oitenta dias, o prazo previsto no caput do art. 5º do Decreto nº 6.990, de 27 de outubro de 2009, nos termos previstos no §5º do precitado Decreto nº 6.990, de 2009, para analisar o pleito de adjudicação de ações da Avibrás Indústria Aeroespacial S.A., para pagamento de débitos inscritos na Dívida Ativa da União.
Resolução CGPAR nº 2, de 31 de dezembro de 2010	Trata da adoção, pelas empresas estatais, das diretrizes objetivando o aprimoramento das suas práticas corporativas.
Resolução CGPAR nº 3, de 31 de dezembro de 2010	Trata da adoção, pelas empresas estatais, das diretrizes, objetivando o aprimoramento das práticas de governança corporativa, relativas ao Conselho de Administração.
Resolução CGPAR nº 4, de 11 de fevereiro de 2011	Prorroga, por até cento e vinte dias, o prazo previsto no caput do art. 5º do Decreto nº 6.990, de 27 de outubro de 2009, para análise do pleito de adjudicação de ações da empresa Avibrás Indústria Aeroespacial S.A. em pagamento de débitos inscritos na Dívida Ativa da União.
Resolução CGPAR nº 5, de 29 de setembro de 2015	Estabelece a obrigatoriedade para as empresas estatais federais de divulgar em seus respectivos sítios eletrônicos as informações que menciona e de manter canal de atendimento e recebimento de denúncias
Resolução CGPAR nº 6, de 29 de setembro de 2015	Estabelece a obrigatoriedade para as empresas estatais federais de submeter suas demonstrações financeiras anuais à auditoria independente
Resolução CGPAR nº 7, de 29 de setembro de 2015	Estabelece a obrigatoriedade para os conselhos fiscais das empresas estatais federais de adotar plano de trabalho anual
Resolução CGPAR nº 9, de 10 de maio de 2016	Cabe ao Conselho de Administração das empresas estatais federais solicitar auditoria interna periódica sobre as atividades da entidade fechada de previdência complementar que administra plano de benefícios da estatal.

(conclusão)

Resolução CGPAR nº 10, de 10 de maio de 2016	Trata das empresas estatais federais que deverão observar o Programa de Integridade de que trata o Dec. nº 4.420, de 18 de março de 2015.
Resolução CGPAR nº 11, de 10 de maio de 2016	Trata das empresas estatais que deverão planejar, implementar e manter práticas de governança de Tecnologia da Informação (TI) que atendam de forma adequada os padrões usualmente reconhecidos nesta área.
Resolução CGPAR nº 12, de 10 de maio de 2016	Trata das empresas estatais federais que deverão alterar seus estatutos sociais para prever a constituição de Comitê de Auditoria - COAUD, com base nas diretrizes estabelecidas por meio desta Resolução.
Resolução CGPAR nº 13, de 10 de maio de 2016	Trata da recomendação para as empresas estatais federais que não adotam a forma de Sociedade Anônima que, em caso de omissão das normas legais e estatutárias que as regem, decidam em conformidade com o disposto na Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976
Resolução CGPAR nº 14, de 10 de maio de 2016	Trata da remuneração paga pelas empresas estatais aos dirigentes pela Assembleia Geral.
Resolução CGPAR nº 16, de 10 de maio de 2016	Trata dos órgãos estatutários indicados pela união em empresas estatais federais de participar como minoritária.
Resolução CGPAR nº 16, de 10 de maio de 2016	Trata das atribuições definidas na legislação societária e no estatuto social do Conselho de Administração das empresas estatais federais.
Resolução CGPAR nº 17, de 10 de maio de 2016	Trata das metas de desempenho empresarial vinculadas a planejamento estratégico.
Resolução CGPAR nº 18, de 10 de maio de 2016	Trata da implementação das políticas de Conformidade e Gerenciamento de Riscos

FONTE: A AUTORA (2016)

Observa-se no quadro 4 que até o ano de 2011 haviam sido publicadas quatro resoluções, e que a maioria das resoluções vieram após o ano de 2015, e é natural a preocupação maior com o tema após atuais escândalos envolvendo o governo, a Comissão de Valores Mobiliários também demonstrou preocupação com o tema, orientações sobre os procedimentos gerais a serem adotados por estatais. ( BM&FBOVESPA, 2015).

### 3 METODOLOGIA

Nesta seção será abordada a metodologia usada na elaboração da pesquisa.

#### 3.1 POPULAÇÃO E AMOSTRA

Este estudo tem o intuito de estabelecer um comparativo entre duas populações, a primeira, são as empresas estatais federais; a segunda, são empresas listadas na BM&FBOVESPA no segmento de novo mercado, destes dados são escolhidas duas amostras para coleta de dados.

Pode-se entender como população de um estudo, um conjunto de elementos com características semelhantes, que são objetos de pesquisa (VERGARA 2009). À vista disso refere-se à primeira população da pesquisa 140 empresas estatais sob administração do governo federal.

O Ministério do Planejamento disponibiliza a relação das empresas por ministérios, e por origens de recursos, conforme descrito anteriormente existe as empresas dependentes de recursos do governo e as independentes participantes do PDG, conforme relação obtida por ministério, em confronto com a relação por origem de recursos, obteve-se o seguinte quadro. (QUADRO 5).

QUADRO 5- POPULAÇÃO EMPRESAS ESTATAIS

<b>Empresas Estatais</b>	
Empresas PDG	104
Dependentes do tesouro	18
Não há informações	18
<b>Total</b>	<b>140</b>

FONTE: A AUTORA

No Quadro 5, observa-se 140 empresas descritas por ministério, 104 compõe o PDG, 18 são dependentes do governo, e outras 18 não foram encontradas por origem de recursos. No apêndice 1 encontram-se a relação das empresas.

A segunda população refere-se a empresas listadas na BM&FBOVESPA que compõem o novo mercado, com níveis diferenciados de governança corporativa (NDGC), correspondem a 178 empresas, classificadas a seguir por segmento no quadro a seguir, (QUADRO 6).

QUADRO 6- POPULAÇÃO BM&amp;FBOVESPA

<b>SEGMENTO</b>	<b>Nº DE EMPRESA</b>
Novo mercado	128
Nível 1 de governança	29
Nível 2 de governança	21
<b>Total</b>	<b>178</b>

FONTE: A AUTORA

No quadro 6 contata-se 178 empresas em níveis diferenciados de governança listadas na bolsa, 128 no segmento de novo mercado, 29 no nível 01 de governança e 21 no nível 2. No apêndice 2 encontram-se a relação das empresas.

As empresas que compõe a primeira amostra, a das estatais, foram selecionadas às que fazem parte do Programa de Dispêndios Globais, por serem independentes com fins lucrativos, e com registro e demonstrações semelhantes as empresas privadas, portanto 104 empresas fazem parte da amostra.

Para a segunda amostra, às do NDGC da BM&FBOVESPA, foram selecionadas as que fazem parte do Nível 2, por se necessitarem de padrões intermediários de governança corporativa para fazerem parte da terceira, portanto 21 empresas compõe a segunda amostra.

### 3.2 METODOLOGIA QUANTO AOS OBJETIVOS

As classificações das pesquisas com relação aos seus objetivos, segundo Gil (2010), podem ser exploratórias, descritivas, e explicativas, de acordo com o conceito de pesquisas descritivas que busca a descrição das características de determinada população e também a relação entre variáveis por meio da coleta padronizada de dados, pode-se afirmar que este trabalho enquadra-se neste tipo de pesquisa.

Este estudo busca descrever, por meio de um questionário pré- estabelecido e desenvolvido para atender quesitos do Manual das Melhores Práticas de Governança, o comportamento das empresas das duas amostras selecionadas, são coletados dados de todas as empresas para que ao final obtenha-se o IPGC de cada amostra.

O IPGC possui 24 questões distribuídas entre quatro dimensões, da transparência, conselho de administração, ética e conflito de interesses e direito dos acionistas, a seguir quadro com questionário:

QUADRO 7- QUESTIONÁRIO GOVERNANÇA IPGC

(continua)

<b>DIMENSÃO TRANSPARÊNCIA</b>
<b>Questões</b>
1. Algum documento público da companhia inclui informações sobre políticas e mecanismos estabelecidos para lidar com situações de conflitos de interesses e/ou transações com partes relacionadas?
2. A companhia revela informações sobre a remuneração da administração, desagregando o percentual pago ao conselho e à diretoria e informando as proporções pagas sob a forma de remuneração fixa e variável?
3. A companhia revela informações sobre a remuneração da administração, divulgando remuneração máxima, mínima e média e/ou remuneração individuais?
4. A empresa teve algum parecer de auditoria independente com ressalvas nos últimos 5 anos?
5. O website da companhia possui uma seção de Relações com os Investidores, contendo o Relatório Anual?
6. O website disponibiliza as apresentações realizadas para analistas de mercado?
7. O Relatório Anual inclui uma seção específica dedicada à implementação de princípios de Governança Corporativa, com informações não limitadas a descrições da composição do conselho de administração e da estrutura de propriedade?
<b>DIMENSÃO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO</b>
<b>Questões</b>
1. As funções de presidente do conselho e presidente executivo são exercidas por pessoas diferentes?
2. A empresa possui qualquer tipo de comitê do conselho evidenciado em documentos públicos?
3. O conselho é composto apenas por conselheiros externos, conforme a definição do IBGC, com exceção do presidente executivo?
4. O conselho tem número adequado de membros, conforme recomendações do IBGC?

(conclusão)

5. Os membros do conselho têm mandatos com a duração adequada, conforme recomendações do IBGC?
6. Qual o número de reuniões do conselho de administração realizadas por ano?
<b>DIMENSÃO ÉTICA E CONFLITO DE INTERESSES</b>
<b>Questões</b>
1. A porcentagem de ações não votantes é igual ou inferior a 20% do total do capital?
2. O percentual das ações com direito a voto do grupo controlador é igual ou inferior ao percentual do grupo controlador em relação ao total de ações empresa?
3. Empréstimos em favor do controlador e outras partes relacionadas são proibidos no estatuto social ou acordo de acionistas?
4. O estatuto facilita a participação dos acionistas nas assembleias, não exigindo o envio prévio da documentação comprobatória de direito de voto (comprovante de acionista e/ou os instrumentos de mandato) e adotando o princípio da boa fé?
5. A companhia possui política de negociação de ações?
<b>DIMENSÃO DIREITOS DOS ACIONISTAS</b>
<b>Perguntas</b>
1. Uma das afirmativas abaixo é verdadeira? a) a empresa concede a cada ação um voto; b) a empresa tem ações preferenciais emitidas e concede direito de voto a todas as ações nas decisões de maior impacto
2. A companhia garante direitos de tag along dos que são legalmente exigidos?
3. O controle da companhia é direto?
4. Os acordos entre sócios se abstêm de vincular ou restringir o exercício do direito de voto de quaisquer membros do conselho de administração, ou de indicar quaisquer diretores para a sociedade?
5. O free float <sup>18</sup> é igual ou maior do que os 25% exigidos para listagem nos segmentos especiais de Governança da BM&FBOVESPA?
6. Há cláusulas de poison pills no estatuto social da empresa?

FONTE: A AUTORA (2016)

Adaptado: IBGC (2012)

Segundo o IBGC (2012) o conjunto de perguntas atende e avalia de forma satisfatória a adoção de práticas de governança, consegue englobar os princípios e recomendações desenvolvidos pelo instituto.

### 3.3 METODOLOGIA QUANTO A ABORDAGEM DO PROBLEMA

Beuren (2006) destaca duas tipologias comumente usadas na abordagem do problema em pesquisas na área de contabilidade, as pesquisas quantitativas e as qualitativas. Pesquisas qualitativas concebem-se análises profundas em relação ao que é estudado sem compromissos com números, já as quantitativas preocupam-se com o comportamento geral dos acontecimentos, trata causalidades com superficialidade e uso da estatística tanto para tratamento quanto para a análise dos dados.

Diante deste conceito, pode-se afirmar que a pesquisa enquadra-se em um estudo quantitativo, pois esta preocupada em enumerar e pontuar os eventos que satisfaçam as exigências sobre boas práticas empresariais, para que ao final do questionário resulte em um índice final o IPGC, sem a preocupação da causalidade da realização ou não das práticas.

Neste contexto cada questão descrita no quadro xx na seção quanto aos objetivos da pesquisa são pontuadas com 1,0 quando atende totalmente aos quesitos ou 0,0 quando não atende. Algumas das perguntas apresentam também a possibilidade de pontuação 0,5 por ter a possibilidade de atender parcialmente ao critério em questão.

Depois de obtidos a pontuação das empresas, o índice será calculado com a seguinte fórmula:

$$IPGC = \frac{PE}{24} \times 10$$

Onde:

IPGC= Índice de Práticas de Governança Corporativa (0,00 a 10,00)

PE= Pontuação das empresas da Amostra (0 a 24)

Observa-se que as médias da pontuação são calculadas com base nas perguntas de cada uma das dimensões, também são apresentadas em escala de 0,0 a 10,0.

### 3.4 METODOLOGIA QUANTO AOS PROCEDIMENTOS

Quanto aos procedimentos o presente trabalho enquadra-se em uma pesquisa bibliográfica, por se enquadrar nos conceitos de Gil (2010), a coleta de dados é feita por meio da análise de materiais previamente publicados.

O estudo sobre a evolução das práticas de governança do IBGC (2012) baseou-se em empresas listadas cujas informações são divulgadas e públicas, justamente pela dificuldade em encontrar informações em empresas de capital fechado que não são obrigadas a publicar, ou a ausência de informações em empresas menores.

Em empresas listadas a coleta de dados deu-se de forma mais tranqüila, a maioria dos dados, foram encontrados e baixados do site da bolsa de valores, em dois arquivos em formato *.xml* e importadas pelo *empresasnet,software* disponibilizado pela BM&FBOVESPA para leitura do xml e leitura das informações.

Por meio desta ferramenta foram coletados dados dos relatórios anuais, demonstrações financeiras e Formulários de Referência, foi possível baixar dados de 9 companhias estatais listadas, e todas as 21 empresas do Nível 2 de governança. Algumas informações foram encontradas nos *websitedas* empresas, principalmente as informações contidas em estatuto social e acordo de acionistas.

As demais 95 empresas estatais o desafio para obter informação foi um pouco maior por não serem obrigadas a possuírem o Formulário de Referência, regra obrigatória instituída pela CVM, e uma quantidade significativa de questões respalda-se em dados contidos neste formulário.

Porém os dados do FR, nas estatais foram encontrados no sitio eletrônico do Ministério do Planejamento, *Website* das empresas, alguns em relatórios financeiros, outros nas Demonstrações financeiras, as informações contidas em estatuto social e acordo de acionista foram localizadas sem problemas como as demais empresas.

No quadro a seguir (QUADRO 8), descreve onde a informação sobre a questão foi localizada, e qual o critério para pontuação.

QUADRO 8- METODOLOGIA IPGC

(continua)

DIMENSÃO TRANSPARÊNCIA			
Perguntas	Documento Para Consulta	Crítérios para adoção parcial	Crítérios para adoção total

Algum documento público da companhia inclui informações sobre políticas e mecanismos estabelecidos para lidar com situações de conflitos de interesses e/ou transações com partes relacionadas?	Formulários de Referência (CVM), código de ética ou conduta, estatuto social. Demonstrações e relatórios financeiros e web site	Informações não substanciais disponíveis.	Informações substanciais disponíveis
A companhia revela informações sobre a remuneração da administração, desagregando o percentual pago ao conselho e à diretoria e informando as proporções pagas sob a forma de remuneração fixa e variável?	Item 13.2 do Formulário de Referência (CMV), Demonstrações e relatórios financeiros e web site	Informações segregadas apenas por órgão disponíveis.	Informações segregadas por órgão e por tipo disponíveis.
A companhia revela informações sobre a remuneração da administração, divulgando remuneração máxima, mínima e média e/ou remuneração individual?	Item 13.11 do Formulário de Referência., Demonstrações e relatórios financeiros e web site	Informações de remuneração máxima, mínima e média.	Informações de remuneração individual.
A empresa teve algum parecer de auditoria independente com ressalvas nos últimos 5 anos?	Demonstrações Financeiras.	Não se aplica.	Todos os pareceres sem ressalvas.
O website da companhia possui uma seção de Relações com os Investidores, contendo o Relatório Anual?	Website institucional	Não se aplica.	Relatório Anual disponível na área de Relações com Investidores.
O website disponibiliza as apresentações realizadas para analistas de mercado?	Website institucional	Não se aplica.	Apresentações disponíveis.
O Relatório Anual inclui uma seção específica dedicada à implementação de princípios de Governança Corporativa, com informações não limitadas a descrições da composição do conselho de administração e da estrutura de propriedade?	Relatório Anual; Website institucional.	Não se aplica.	Informações disponíveis.
<b>DIMENSÃO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO</b>			
<b>Perguntas</b>	<b>Documento Para Consulta</b>	<b>Critérios para adoção parcial</b>	<b>Critérios para adoção total</b>
As funções de presidente do conselho e presidente executivo são exercidas por pessoas diferentes?	Item 12.6/8 do Formulário de referência (FR), Demonstrações e relatórios financeiros e web site	Não se aplica.	Cargos exercidos por profissionais diferentes.

A empresa possui qualquer tipo de comitê do conselho evidenciado em documentos públicos?	Estatuto Social, Relatório Anual; Website institucional; Item 12.7 do Formulário de referência .	Não se aplica.	Informações disponíveis sobre a existência de um ou mais comitês.
O conselho é composto apenas por conselheiros externos, conforme a definição do IBGC, com exceção do presidente executivo?	Item 12.6/8 do Formulário de referência. Demonstrações e relatórios financeiros e web site	Não se aplica.	Composição do órgão sem conselheiros internos (exceto presidente executivo).
O conselho tem número adequado de membros, conforme recomendações do IBGC?	Formulários de Referência (CVM). Demonstrações e relatórios financeiros e web site	Não se aplica.	Composição do órgão com número adequado de membros.
Os membros do conselho têm mandatos com a duração adequada, conforme recomendações do IBGC?	Item 12.6/8 do Formulário de Referência Demonstrações e relatórios financeiros e web site	Não se aplica.	Mandatos dos conselheiros com duração adequada
Qual o número de reuniões do conselho de administração realizadas por ano?	Item 12.4 do FR Demonstrações e relatórios financeiros e web site	4 ou 5 reuniões por ano.	6 a 12 reuniões por ano.
<b>DIMENSÃO ÉTICA E CONFLITO DE INTERESSES</b>			
<b>Perguntas</b>	<b>Documento Para Consulta</b>	<b>Critérios para adoção parcial</b>	<b>Critérios para adoção total</b>
A porcentagem de ações não votantes é igual ou inferior a 20% do total do capital?	Formulário de referência, Demonstrações e relatórios financeiros e web site	Não se aplica.	Percentual de ações não votantes igual ou inferior a 20% do capital total.
O percentual das ações com direito a voto do grupo controlador é igual ou inferior ao percentual do grupo controlador em relação ao total de ações empresa?	Estatuto Social; FR . Demonstrações e relatórios financeiros e web site	Não se aplica.	Percentual de votos igual ou inferior ao percentual participação no capital total.
Empréstimos em favor do controlador e outras partes relacionadas são proibidos no estatuto socia ou acordo de acionistas?	Estatuto Social; Acordo de Acionistas	Não se aplica.	Proibição explicitada.

O estatuto facilita a participação dos acionistas nas assembleias, não exigindo o envio prévio da documentação comprobatória de direito de voto (comprovante de acionista e/ou os instrumentos de mandato) e adotando o princípio da boa fé?	Estatuto Social Editais de convocação de Assembleias.	Não exigência do envio prévio de documentação ou adoção do princípio da boa fé.	Não exigência do envio da documentação e adoção do princípio da boa fé.
A companhia possui política de negociação de ações?	Item 20.1 do FR. Demonstrações e relatórios financeiros e web site	Não se aplica.	Existência de políticas de negociação de ações formalizadas.
<b>DIMENSÃO DIREITOS DOS ACIONISTAS</b>			
<b>Perguntas</b>	<b>Documento Para Consulta</b>	<b>Critérios para adoção parcial</b>	<b>Critérios para adoção total</b>
Uma das afirmativas abaixo é verdadeira? a) a empresa concede a cada ação um voto; b) a empresa tem ações preferenciais emitidas e concede direito de voto a todas as ações nas decisões de maior impacto	Estatuto Social.	Concessão de direito de voto às ações preferenciais nas decisões de impacto	Concessão a cada ação um voto em todas as decisões.
A companhia garante direitos de <i>tag along</i> dos que são legalmente exigidos?	Estatuto Social.	Direitos adicionais para parte das ações (ordinárias ou preferenciais).	Direitos adicionais para todas as ações emitidas.
O controle da companhia é direto?	Item 15.1/2 do FR, Demonstrações e relatórios financeiros e web site	Não se aplica.	Controle direto exercido por um desses agentes ou por holding 100% controlada por um desses agentes.
Os acordos entre sócios se abstêm de vincular ou restringir o exercício do direito de voto de quaisquer membros do conselho de administração, ou de indicar quaisquer diretores para a sociedade?	Acordo de Sócios.	Não se aplica.	Abstenção de vinculação de votos dos conselheiros ou da indicação de diretores.

(conclusão)

O free float <sup>18</sup> é igual ou maior do que os 25% exigidos para listagem nos segmentos especiais de Governança da BM&FBOVESPA?	Item 15.1 e 15.2 do Formulário de referência. Demonstrações e relatórios financeiros e web site	Não se aplica.	Títulos em circulação em percentual superior ou igual ao percentual exigido.
Há cláusulas de <i>poison pills</i> no estatuto social da empresa?	Item 18.2 do FR Demonstrações e relatórios financeiros e web site	Não se aplica.	Estatuto social não prevê cláusulas de <i>poison pills</i> <sup>19</sup> .

FONTES: A AUTORA (2016)  
Adaptado IBGC (2012)

No próximo tópico encontram-se a coleta de dados, e a análise dos resultados encontrados após a coleta e resposta das questões propostas.

## 4 COLETA E ANÁLISE DOS DADOS

### 4.1 CRITÉRIOS PARA COLETA DOS DADOS

Em algumas questões foram necessárias a adoção de alguns critérios para a avaliação do atendimento total, parcial, ou nulo das questões analisadas, o primeiro corresponde ao número de membros do conselho administrativo, conforme recomendação do IBGC (2015) varia de 5 a 11 membros conforme porte da empresa.

O tempo dos mandatos dos conselheiros obedeceu ao contido no manual de melhores práticas IBGC (2015, p. 46):

O período do mandato do conselheiro não deve ultrapassar dois anos. Deve-se permitir a reeleição para construir um conselho experiente e produtivo, desde que não seja automática. Todos os conselheiros devem ser eleitos na mesma assembléia geral. Organizações do terceiro setor podem adotar a renovação parcial ou escalonada de seus conselheiros.

Para analisar o número das reuniões no decorrer do ano de 2014 quando não constavam regras no item 12.2 do formulário de referência, foram pesquisadas nas atas de reunião do referido ano, e constatado o número total de reuniões.

Na análise das demonstrações financeiras dos últimos cinco anos, para verificação dos pareceres dos auditores independentes sem ressalvas, encontrou-se empresas com menos de cinco anos de funcionamento, nenhuma com menos de dois anos, às que desde o início tiveram seus pareceres sem ressalvas foram consideradas como critério atendido.

O *tag along* foi considerado conforme o conceito de Silveira (2010), que o descreve sobre a garantia do direito de se desfazer de suas ações que acionista minoritário tem se houver mudanças no controle da empresa, embora esta questão não tenha sido interpretativa, pois estava facilmente descrita no item 18.2 do formulário de referência.

Com relação às *Poison Pills*, foi considerado o conceito contido no manual do IBGC (2015, p.26):

a) Companhias com acionista controlador definido não devem usar esses mecanismos, pois, nesse caso, eles não cumprem tal finalidade. Em hipótese nenhuma as *poison pills* devem extrapolar seu objetivo legítimo em função das ineficiências decorrentes da indevida perpetuação no poder do acionista controlador b) A adoção de mecanismos de defesa à tomada de controle, se julgada necessária, deve ser cercada de cuidados para que não dificulte transferências de controle não hostis ou torne o acúmulo de posições acionárias relevantes inviável. c) Recomenda-se uma análise

crítica e detalhada das vantagens e desvantagens da adoção do mecanismo e de suas características, sobretudo dos gatilhos de acionamento e parâmetros de preço. O estatuto/contrato social não deve impor critérios definitivos de preço, especialmente acréscimos de prêmios substancialmente acima do valor econômico ou de mercado das ações. d) Não devem ser utilizadas cláusulas que inviabilizem a remoção do mecanismo do estatuto/contrato social, as chamadas “cláusulas pétreas”. Recomenda-se, ao contrário, que o estatuto/contrato social confira aos acionistas, reunidos em assembleia geral, o poder de aceitar alterações nas condições da oferta pública de aquisição de ações (OPA) ou de dispensar a obrigação de realização da oferta.

Quando não encontradas no item 18.2 do formulário de referência, as *Poison Pills* foram procuradas no estatuto social da empresa, e em alguns casos foi necessária a interpretação dos dados.

As questões em suas quatro dimensões foram investigadas nas empresas estatais listadas em bolsa de valores e pelas empresas participantes do N2, para as empresas estatais não listadas não foi possível a análise nas dimensões ética e conflito de interesses, e direito dos acionistas.

A impossibilidade de análise atribui-se a dois pontos, primeiro as questões foram elaboradas para o mercado de ações com algumas questões específicas para análise deste tipo de empresa. Em seguida as sociedades entre estatais não listadas em sua maioria são entre entes públicos, o que tornam as questões destas dimensões não tão simples de serem adaptadas para serem respondidas.

As duas primeiras dimensões, transparência e conselho administrativo, adaptou-se facilmente para as empresas estatais não listadas, pela não existência da obrigação em publicar um documento similar ao formulário de referência que une de forma padronizada quase todas as informações, foram necessárias pesquisas em web sites, em demonstrações de grupos econômicos que pertencem.

Os demais critérios foram facilmente localizados e encontram-se nos lugares correspondentes descritos no Quadro 8 – Metodologia IPGC. Calculou-se os índices por meio da aplicação das médias, por empresa ou por número de questões as questões não encontradas foram interpretadas como critério não atendido.

Coletou-se dados de 125 empresas, 21 companhias correspondem ao N1, nove estatais estão listadas na BM&FBOVESPA, e 95 correspondem a estatais não listadas em bolsa, conforme quadro 9.

QUADRO 9- EMPRESAS DA COLETA DE DADOS

EMPRESAS DO N1	21
EMPRESAS ESTATAIS LISTADAS	9
EMPRESAS ESTATAIS NÃO LISTADAS	95
TOTAL	125

FONTE: A AUTORA (2016)

Com as observações relevantes a respeito de alguns critérios adotados no estudo já elucidados, no próximo tópico apresenta-se os dados e análise da pesquisa.

#### 4.2 ANÁLISE DE DADOS

Na análise de dados observa-se um IPGC superior para empresas listadas no N2 da bolsa de valores com relação às empresas estatais listadas conforme tabela 1 a seguir.

TABELA 1- EMPRESAS ESTATAIS LISTADAS X N2

	IPGC
Empresas Estatais Listadas	5,3128
Empresas Listadas no N2	7,3503

FONTE: A AUTORA (2016)

Considerando o melhor índice 10 e o pior 0, obteve-se para empresas estatais federais 5,3128, e empresas listadas no N2 7,3503, em percentuais pode-se dizer que o IPGC das listadas no N2, nível intermediário no segmento NDGC, é 38,35% melhor que as estatais listadas na bolsa de valores de São Paulo.

Segregando as dimensões a fim de comparar aquelas em que foi possível obter dados das estatais federais não listadas, obteve-se na dimensão transparência evidenciada na tabela 2 a seguir.

TABELA 2- COMPARATIVO IPGC TRANSPARÊNCIA

	IPGC
Empresas estatais não listadas	4,3157
Empresas listadas	7,3809
Empresas listadas no N2	8,4013

FONTE: A AUTORA (2016)

Como na análise do índice geral as empresas listadas no N2 também apresentam o melhor índice com relação às demais empresas na dimensão transparência, porém o que chama a atenção ao analisar os índices é a diferença entre as empresas estatais federais listadas e as não listadas.

Pode-se observar que às empresas que o governo federal controla, e que são listadas possuem mais informações que satisfazem os quesitos da dimensão transparência segundo o IPGC que as que não são listadas, esta diferença corresponde ao percentual de 71,02%, percentual em que as estatais listadas são superiores as não listadas.

Analisando o índice obtido na dimensão Conselho Administrativo obtém a seguinte tabela comparativa. (TABELA 3- COMPARATIVO IPGC CONSELHO ADMINISTRATIVO).

	IPGC
Empresas estatais não listadas	3,4210
Empresas listadas	6,2037
Empresas listadas no N2	7,6587

FONTE: A AUTORA (2016)

Novamente, ao analisar o IPGC obtido para a dimensão conselho administrativo as organizações N2 mostram-se superiores as demais, e pode-se observar a superioridade das estatais federais listadas das que não estão listadas, com a variação do índice de 81,34%.

Nas dimensões de ética e conflito de interesses e direito dos acionistas foram analisadas e comparadas apenas as empresas estatais listadas e as companhias do N2, conforme tabela 4.

	IPGC ÉTICA	IPGC DIREITOS
Empresas listadas	2,6667	5
Empresas listadas no N2	5,29	8,6

FONTE: A AUTORA (2016)

Por fim consta-se a superioridade o IPGC nas ultimas duas dimensões analisadas, o que evidencia que as informações sobre ética e direito dos acionistas são superiores em empresas do N2 do segmento NDGC de acordo com critérios do índice.

Em todas as dimensões e na análise geral ficou clara que as informações encontradas no N2 são superiores em quantidade das encontradas nos demais segmentos analisados, as empresas sob controle do governo federal que estão

listadas na bolsa de valores de São Paulo superou em quantidade de informações as que não são listadas nas duas dimensões analisadas, ver apêndice 3, 4 e 5 com informações sobre a resposta das empresas para cada pergunta.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Objetivo geral desta pesquisa é Comparar os Índices de Práticas de Governança Corporativos obtidos pelas empresas estatais federais com os índices obtidos pelas empresas no N2 do segmento NDGC da BM&FBOVESPA, durante o ano de 2014.

Para auxiliar na busca do objetivo geral, o primeiro objetivo específico se propôs a Investigar e comparar as práticas de governança utilizadas no manual de melhores práticas do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, às praticadas no NDGC, com as praticadas pelo DEST.

O primeiro objetivo considera-se cumprido, pois houve a comparação onde constatou-se que o IBGC busca recomendar regras ótimas sobre Governança Corporativa, o NDGC possui regras práticas sobre governança, as quais se não cumpridas exclui a empresa deste segmento de mercado.

Por último as regras práticas do governo federal sobre governança corporativa mostrou-se no início em fase de implantação, tendo sido crescente nos anos de 2015 e 2016, anterior a estas datas haviam poucas regras, somente cartilhas sobre recomendações de melhores praticas baseadas nas recomendações da OCDE.

O segundo objetivo específico deste estudo consiste em identificar as melhores práticas de governança utilizada na elaboração do Índice de Práticas de Governança Corporativa, verificou-se que o índice foi baseado no Manual das Melhores práticas de Governança corporativa.

Contatou-se também que o índice buscou seguir os princípios seguidos pelo IBGC que são a transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa, e neste contexto elaborou uma série de perguntas que resultariam no índice aplicado nesta pesquisa, portanto considera-se o segundo objetivo cumprido.

O terceiro e último objetivo é verificar se as empresas estatais federais possuem o IPGC semelhantes, superiores ou inferiores das empresas listadas no novo mercado da BM&FBOVESPA., considera-se igualmente cumprido, pois elaborou-se tabelas comparativas onde pode-se verificar que as empresas estatais federais possuem IPGC inferiores as listadas no N2 da bolsa de valores de São Paulo.

A comparação do IPGC para empresas estatais federais não listadas, com as listadas e as do segmento N2 pode ser elaborada em apenas duas dimensões, a de transparência e conselho administrativo, onde se encontrou os piores índices nas companhias estatais não listadas.

Pode-se atribuir ao resultado o número do conjunto de regras da BM&FBOVESPA serem maiores, com maior exigibilidade e evidência, pois os IPGC's superiores foram obtidos nestas empresas, nas listadas no N2, seguidas das estatais federais listadas.

Esta pesquisa trouxe em seu referencial teórico algumas pesquisas que salientam a importância da governança corporativa para melhora da credibilidade das empresas e no ambiente em que se encontram.

Na atual crise político-econômica vivida no Brasil, estando em evidência fraudes em empresas estatais federais, espera-se que este estudo venha a auxiliar na pesquisa de melhores práticas nas empresas objetos deste estudo.

Para tanto buscou-se situá-las dentro de regras desenvolvidas por um instituto nacional referência no estudo de governança corporativa, em comparativo com as praticadas no mercado financeiro nacional, pois acredita-se que para traçar os caminhos a percorrer, precisa-se saber onde é o ponto de partida.

## BIBLIOGRAFIA

AUGUSTINE, D. **Good Practice in Corporate Governance: Transparency, Trust and Performance in the Microfinance Industry.** *Business & Society*, v. 51, n. 4, p. 659-676, 2012.

BASTOS, Iolanda LG; ALENCAR, Jucinete C. de; SOUZA, Sandra Elisa P. Os princípios de governo, a natureza das leis e a tripartição de poderes segundo Montesquieu. **REVISTA DA ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO**, p. 46, 2009.

BEUREN, Ilse Maria. **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática.** 3. ed. São Paulo: 2006.

BEVILAQUA, S.; PELEIAS, I. R. Transparência para Gerar Confiança: as Fundações Empresariais e Suas Práticas de Governança. **GESTÃO.Org - Revista Eletrônica de Gestão Organizacional**, v. 13, n. 2, p. 140-153, 2015.

BM&FBOVESPA. **Bolsa de Valores de São Paulo.** Programa de governança para estatais. Disponível em <http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/noticias/2015/Programa-de-Governanca-de-Estatais-2015-04-17.aspx?tipoNoticia=1&idioma=pt-br>. Acessado em 20 de outubro 2015

BM&FBOVESPA. **Bolsa de Valores de São Paulo.** Anexo I – Programa de Governança de Estatais – Fundamentação. Disponível em <http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/noticias/2015/BMFBOVESPA-apresenta-Programa-Destaque-em-Governanca-de-Estatais-2015-09-30.aspx?tipoNoticia=1>. Acessado em 20 de Outubro de 2015

BRAZIL; JUNIOR, Nelson Nery; DE ANDRADE NERY, Rosa Maria. **Constituição Federal comentada: e legislação constitucional: atualizada até 10 de abril de 2006.** Editora Revista dos Tribunais, 2006.

BULOS, Uadi Lamêgo. **Constituição federal anotada: acompanhada dos índices alfabético-remissivos da constituição e da jurisprudência.** Saraiva, 2002.

COOPER, P., SCHINDLER, D. **Métodos de pesquisa em administração.** Porto Alegre: Bookman, 2003.

CORRÊA, Audrey L. M; BORGES, Alexandre W. **As alterações do estado brasileiro:** As modificações de empresas estatais brasileiras na década de 90. *Journal of Institucional studies*, v.1, n.1, capa.2015.

COSTA, Frederico L. da; MIANO, Vitor Y. **Estatização e desestatização no Brasil:** o papel das empresas estatais brasileiras na década de 90. *Revista de Gestión Publica*, v.II, n. I. p. 145-181, Enero – Junio 2013.

COSTA, Leonardo Clemencio; TERIN, Vitor José. TRIPARTIÇÃO DOS PODERES. **ETIC-ENCONTRO DE INICIAÇÃO CIENTÍFICA-ISSN 21-76-8498**, v. 6, n. 6, 2010.

CVM – Comissão de Valores Mobiliários. **Dados sobre governança corporativa.** Disponível em [www.cvm.org.br/](http://www.cvm.org.br/), 2014. Acessado em 10 de novembro de 2015.

CVM – Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em [http://www.cvm.gov.br/menu/acesso\\_informacao/planos/sbr/sbr.html](http://www.cvm.gov.br/menu/acesso_informacao/planos/sbr/sbr.html). Acessado em 10 de novembro de 2015.

FITCH RATINGS. Agência classificadora de riscos. Disponível em <https://www.fitchratings.com.br/>. Acessado em 01 de novembro de 2015.

ESPEJO, Robert Armando. **Análise do risco das ações negociadas na BM e FBOVESPA na crise de 2008 segundo o ISE e os NDGC.2011.** Dissertação de mestrado em contabilidade. Universidade Federal do Paraná.

FONTES FILHO, Joaquim R.; PICOLIN, Lidice M. Governança corporativa em empresas estatais: avanços, propostas e limitações. **Revista de Administração Pública**, v. 42, n. 6, p. 1163-1188, 2008

GABRIEL, Fabiano. **Impacto da adesão às práticas recomendadas de governança corporativa no índice de qualidade da informação contábil.** 2011. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo.

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa.** 5.ed. São Paulo: Atlas, 2010.

GOMPERS, Paul A.; ISHII, Joy L.; METRICK, Andrew. **Corporate governance and equity prices.** National bureau of economic research, 2001.

IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa**, 2009. Disponível em [www.ibgc.org.br](http://www.ibgc.org.br). Acessado em 20 de Outubro de 2015.

IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Evolução da Governança em empresas estatais listadas em bolsa (2004-2012).** Disponível em [www.ibgc.org.br](http://www.ibgc.org.br). Acessado em 20 de Outubro de 2015.

JEHA, Roberto N. **O novo estado gestão e governabilidade.** Revista do Serviço Público- RSP, ano 45, v.118, p. 59-64, set- 1994.

JESUS, S. M.; ALBERTON, L. O processo de implementação da governança corporativa nas empresas de capital aberto: Um estudo com ênfase na auditoria. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 4, n. 8, p. 67-84, 2007.

LA PORTA, Rafael et al. Investor protection and corporate governance. **Journal of financial economics**, v. 58, n. 1, p. 3-27, 2000.

LENNAN, M. L. F. M.; SEMENSATO, B. I.; OLIVA, F. L. Responsabilidade Social Empresarial: classificação das Instituições de Ensino Superior em Reativas ou Estratégicas sob A Ótica da Governança Corporativa. **Revista de Gestão**, v. 22, n. 4, p. 457-472, 2015.

LOUZADA, Sergio Vinicius. **Accountability vertical das empresas estatais federais brasileiras**. Dissertação para obtenção do grau de mestre apresentada à Escola Brasileira de Administração Pública e de Empresas, 2010.

MIN, Byung S; BROWMAN, Robert G. **Corporate governance, regulation and foreign equity ownership: Lessons from Korea, 2015**.

MINISTÉRIO PÚBLICO FEDERAL. **A lava a jato em números**. Disponível em <http://lavajato.mpf.mp.br/atuacao-na-1a-instancia/resultados/a-lava-jato-em-numeros>. Acessado em 01 de Novembro de 2015.

MINISTÉRIO DO PLANEJAMENTO. **Empresas Estatais**. Disponível em <http://www.planejamento.gov.br/> . Acessado em 10 de Outubro de 2015.

MINISTÉRIO PÚBLICO FEDERAL. **A lava a jato em números**. Disponível em <http://lavajato.mpf.mp.br/atuacao-na-1a-instancia/resultados/a-lava-jato-em-numeros>. Acessado em 01 de Novembro de 2015.

OSINSKI, M.; ROMAN, D. J.; PEREIRA, M. F. Responsabilidade Social e Governança Corporativa em uma Construtora . **Revista Eletrônica de Estratégia & Negócios**, v. 9, n. 1, p. 180-203, 2016.

PINHEIRO, Thiago Jabor. **A regulação das agências internacionais de classificação de riscos e a fruição dos direitos sociais, econômicos e culturais**. XVI Congresso Nacional do Conselho Nacional de Pesquisa e Pós-graduação em Direito, 2007. Disponível em [http://www.conpedi.org.br/manaus/arquivos/anais/bh/thiago\\_jabor\\_pinheiro.pdf](http://www.conpedi.org.br/manaus/arquivos/anais/bh/thiago_jabor_pinheiro.pdf). Acessado em 04 de Novembro de 2015.

PINTO Jr, Mario E. **O estado como acionista controlador**. Tese (doutorado em direito) Faculdade de direito da Universidade de São Paulo. 2009.

QUAZI, A.; RICHARDSON, A. **Sources of variation in linking corporate social responsibility and financial performance**. *Social Responsibility Journal*, [S.l.], v. 8, n. 2, p. 242-256, 2012.

SAITO, R.; SILVEIRA, A. M. **Governança Corporativa: custos de agência e estrutura de propriedade**. *Revista de Administração de Empresas*, v. 48, n. 2, art. 6, p.2008.

SCHINELLER, Lisa M; BRIOZZO, Sebastian; CHAMBERS, John. **Rating soberano em moeda estrangeira do Brasil rebaixado para 'BB+/B' perspectiva negativa, 2015**. Disponível em <http://www.standardandpoors.com/ratings/articles/pt/la?articleType=HTML&assetID=1245386984097>. Acessado em 01 de Novembro 2015.

SHLEIFER, Andrei; VISHNY, Robert W. A survey of corporate governance. **The journal of finance**, v. 52, n. 2, p. 737-783, 1997.

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da. **Governança Corporativa no Brasil e no mundo: Teoria e Prática**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010.

STANDARD POOR'S. **Agência Classificadora de Riscos**. Disponível em [http://www.standardandpoors.com/pt\\_LA/web/guest/home](http://www.standardandpoors.com/pt_LA/web/guest/home). Acessado em 01 de Novembro de 2015.

STONER, James A. F.; FREEMAN, R. Edward. **Administração**. 5 ed. Rio de Janeiro: Prentice Hall do Brasil, 1999.

VERGARA, S. C. **Projetos e relatórios de pesquisa em administração**. 10 ed. São Paulo: Atlas, 2009.

#### BIBLIOGRAFIA SÍTIOS ELETRÔNICOS

ABGF; Disponível em <http://www.abgf.gov.br/>, acessado em 04 de maio de 2016.

AMAZONAS; energia; <http://www.amazonasenergia.gov.br/>, acessado em 04 de maio de 2016.

ATIVOS S/A; Disponível em <http://www.ativossa.com.br/>, acessado em 07 de maio de 2016.

BANCO DO BRASIL; Disponível em <http://www.bb.com.br/>, acessado em 08 de maio de 2016.

BBtur; Disponível em <https://portal.bbtur.com.br/>, acessado em 08 de maio de 2016

BCB; Disponível em <http://www.bcb.gov.br/>, acessado em 08 de maio de 2016.  
BNDES; Disponível em <http://www.bndes.gov.br/>, acessado em 04 de maio de 2016.

BR PETROBRAS; Disponível em <http://www.br.com.br/>, acessado em 15 de maio de 2016.

CASA DA MOEDA; Disponível em <http://www.casadamoeda.gov.br/portal/>, acessado em 12 de maio de 2016.

CASEMG; Disponível em [www.casemg.gov.br/](http://www.casemg.gov.br/), acessado em 12 de maio de 2016.

CDP; Disponível em <https://www.cdp.com.br/>, acessado em 15 de maio de 2016.

CEAGESP; Disponível em <http://www.ceagesp.gov.br/>, acessado em 12 de maio de 2016.

CEASA MINAS; Disponível em <http://www.ceasaminas.com.br/>, acessado em 12 de maio de 2016.

CEF; Disponível em <http://www.caixa.gov.br/>, acessado em 12 de maio de 2016.

CEPEL; Disponível em <http://www.cepel.br/>, acessado em 12 de maio de 2016.

CGTEE; Disponível em <http://cgtee.gov.br/>, acessado em 12 de maio de 2016.

CHESF; Disponível em <https://www.chesf.gov.br/>, acessado em 15 de maio de 2016.

COBRA; Disponível em <http://www.cobra.com.br/>, acessado em 12 de maio de 2016.

CODEBA; Disponível em <http://www.codeba.com.br/>, acessado em 12 de maio de 2016.

CODERN; Disponível em <http://codern.com.br/>, acessado em 15 de maio de 2016.

CODESA; Disponível em <http://www.codesa.gov.br/site/>, acessado em 15 de maio de 2016.

CODOMAR; Disponível em <http://www.codomar.gov.br/>, acessado em 15 de maio de 2016.

CORREIOS; Disponível em <http://www.correios.com.br/>, acessado em 15 de maio de 2016.

DOCAS DO CEARA; Disponível em <http://www.docasdoceara.com.br/>, acessado em 15 de maio de 2016.

EBC; Disponível em <http://www.ebc.com.br/>, acessado em 15 de maio de 2016.

ELETRO NUCLEAR; Disponível em [www.eletronuclear.gov.br](http://www.eletronuclear.gov.br), acessado em 15 de maio de 2016.

ELETROBRAS ACRE; Disponível em [www.eletronuclear.gov.br](http://www.eletronuclear.gov.br), acessado em 12 de maio de 2016.

ELETROBRAS ALAGOAS; Disponível em [www.eletronuclear.gov.br](http://www.eletronuclear.gov.br), acessado em 15 de maio de 2016.

ELETROBRAS PIAUI; Disponível em [www.eletronuclear.gov.br](http://www.eletronuclear.gov.br), acessado em 15 de maio de 2016.

ELETROBRAS RÔNDONIA; Disponível em <http://www.eletronuclear.gov.br>, acessado em 12 de maio de 2016.

ELETROBRAS; Disponível em <http://www.eletronuclear.gov.br>, acessado em 07 de maio de 2016.

ELETROBRAS; Disponível em <http://www.eletronorte.gov.br/>, acessado em 08 de maio de 2016.

ELETRONORTE; Disponível em <http://www.eletronorte.gov.br/>, acessado em 12 de maio de 2016.

EMGEA; Disponível em <http://www.emgea.gov.br/>, acessado em 15 de maio de 2016.

EMGEPRON; Disponível em <https://www.emgepron.mar.mil.br/>, acessado em 15 de maio de 2016.

FINEP; Disponível em <http://www.finep.gov.br/>, acessado em 15 de maio de 2016.

FURNAS; Disponível em <http://www.furnas.com.br/>, acessado em 15 de maio de 2016.

GÁS BRASILIANO; Disponível em <http://www.gasbrasiliano.com.br/>, acessado em 15 de maio de 2016.

GÁSPETRO; Disponível em <http://www.gaspetro.petrobras.com.br/>, acessado em 15 de maio de 2016.

HEMOBRAS; Disponível em <http://www.hemobras.gov.br/>, acessado em 15 de maio de 2016.

INFRAERO; Disponível em <http://www.infraero.gov.br/>, acessado em 15 de maio de 2016.

NAVIOS E PORTOS; Disponível em [www.navioseportos.com.br](http://www.navioseportos.com.br/), acessado em 15 de maio de 2016.

PETROBRAS; Disponível em <http://www.petrobras.com.br/>, acessado em 07 de maio de 2016.

PORTO DE SANTOS; Disponível em <http://www.portodesantos.com.br/>, acessado em 15 de maio de 2016.

PORTO RIO; Disponível em <http://www.portosrio.gov.br/>, acessado em 15 de maio de 2016.

PQSPE; Disponível em <http://www.pqspe.com.br/>, acessado em 15 de maio de 2016.

PREVIDENCIA SOCIAL; Disponível em <http://portal.dataprev.gov.br/>, acessado em 15 de maio de 2016.

SERPRO; Disponível em <http://www.serpro.gov.br/>, acessado em 15 de maio de 2016.

STRATURA; Disponível em <http://www.stratura.com.br/>, acessado em 15 de maio de 2016.

TELEBRAS; Disponível em <http://www.telebras.com.br/>, acessado em 15 de maio de 2016.

TSBE; Disponível em <http://tsbe.com.br/>, acessado em 15 de maio de 2016.

TSLE; Disponível em <http://www.tsle.com.br/>, acessado em 15 de maio de 2016.

UIRAPURU ENERGIA; Disponível em <http://www.uirapuruenergia.com.br/>, acessado em 15 de maio de 2016.

## APÊNCICE 01 - TOTAL DE EMPRESAS ESTATAIS

(continua)

N	EMPRESA	PDG	DT*
1	5283 Participações Ltda. 5283	X	
2	Agência Brasileira Gestora de Fundos Garantidores e Garantias S.A.	X	
3	Agência Especial de Financiamento Industrial	X	
4	Amazonas Distribuidora de Energia S.A.	X	
5	Amazonas Geração e Transmissão de Energia S.A.	X	
6	Amazônia Azul Tecnologias de Defesa S.A.		X
7	Araucária Nitrogenados S.A.	X	
8	Arembepe Energia S.A.	X	
9	ATIVOS S.A. - Securitizadora de Créditos Financeiros	X	
10	Baixada Santista Energia Ltda.	X	
11	Banco da Amazônia S.A.	X	
12	Banco do Brasil Ag Viena		
13	Banco do Brasil S.A.	X	
14	Banco do Nordeste do Brasil S.A.	X	
15	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social	X	
16	BB Administradora de Cartões de Crédito S.A.	X	
17	BB Administradora de Consórcios S.A.	X	
18	BB Banco de Investimento S.A.	X	
19	BB COR Participações S.A.	X	
20	BB Corretora de Seguros e Administradora de Bens S.A.	X	
21	BB ELO CARTÕES Participações S.A.	X	
22	BB Gestão de Recursos - Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.	X	
23	BB Leasing Company Limited	X	
24	BB Leasing S.A. - Arrendamento Mercantil	X	
25	BB Seguridade Participações S.A	X	
26	BB Seguros Participações S.A.	X	
27	BBTUR - Viagens e Turismo Ltda.	X	
28	Bear Insurance Company Limited -		
29	BESC Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.	X	
30	BNDES Limited	X	
31	BNDES Participações S.A.	X	
32	Boa Vista Energia S.A.	X	
33	Braslian American Merchant Bank	X	
34	Brasoil Oil Services Company Nigeria Limited -		
35	Braspetro Oil Services Company -	X	
36	Breitener Energética S.A.	X	
37	Breitener Jaraqui S.A.	X	
38	Breitener Tambaqui S.A.	X	
39	Caixa Econômica Federal	X	
40	Caixa Participações S.A.	X	
41	Casa da Moeda do Brasil	X	
42	CEAGESP - Companhia de Entrepósitos e Armazéns Gerais de São Paulo	X	
43	Centrais de Abastecimento de Minas Gerais S.A.	X	
44	Centrais Elétricas Brasileiras S.A.	X	
45	Centrais Elétricas de Rondônia S.A.	X	
46	Centrais Elétricas do Norte do Brasil S.A.	X	
47	Centro de Pesquisas de Energia Elétrica	X	
48	Centro Nacional de Tecnologia Eletrônica Avançada - S.A.		X
49	COBRA Tecnologia S.A	X	
50	Companhia Brasileira de Trens Urbanos		X

51	Companhia das Docas do Estado da Bahia	X	
52	Companhia de Armazéns e Silos do Estado de Minas Gerais	X	
53	Companhia de Desenvolvimento dos Vales do São Francisco e do Parnaíba		X
54	Companhia de Eletricidade do Acre	X	
55	Companhia de Geração Térmica de Energia Elétrica	X	
56	Companhia de Pesquisa de Recursos Minerais		X
57	Companhia Docas do Ceará	X	
58	Companhia Docas do Espírito Santo	X	
59	Companhia Docas do Estado de São Paulo	X	
60	Companhia Docas do Maranhão	X	
61	Companhia Docas do Pará	X	
62	Companhia Docas do Rio de Janeiro	X	
63	Companhia Docas do Rio Grande do Norte	X	
64	Companhia Energética de Alagoas	X	
65	Companhia Energética do Piauí	X	
66	Companhia Hidro Elétrica do São Francisco	X	
67	Companhia Integrada Têxtil de Pernambuco	X	
68	Companhia Nacional de Abastecimento -		X
69	Companhia Petroquímica de Pernambuco	X	
70	Cordoba Financial Services GmbH	X	
71	Downstream Participações Ltda.	X	
72	Eletrobras Participações S.A.	X	
73	Eletrobras Termonuclear S.A.	X	
74	ELETROSUL Centrais Elétricas S.A	X	
75	Empresa Brasil de Comunicação S.A. - EBC		X
76	Empresa Brasileira de Administração de Petróleo e Gás Natural S.A.	X	
77	Empresa Brasileira de Correios e Telégrafos	X	
78	Empresa Brasileira de Hemoderivados e Biotecnologia	X	
79	Empresa Brasileira de Infraestrutura Aeroportuária	X	
80	Empresa Brasileira de Pesquisa Agropecuária		X
81	Empresa Brasileira de Serviços Hospitalares		X
82	Empresa de Pesquisa Energética		X
83	Empresa de Planejamento e Logística S.A		X
84	Empresa de Tecnologia e Informações da Previdência Social	X	
85	Empresa de Trens Urbanos de Porto Alegre S.A.		X
86	Empresa Gerencial de Projetos Navais	X	
87	Empresa Gestora de Ativos	X	
88	Energética Camaçari Muricy I S.A.	X	
89	Eólica Mangue Seco 2 - Geradora e Comercializadora de Energia Elétrica S.A.		
90	Financiadora de Estudos e Projetos	X	
91	Fronape International Company	X	
92	FURNAS - Centrais Elétricas S.A.	X	
93	Gás Brasileiro Distribuidora S.A.	X	
94	Hospital de Clínicas de Porto Alegre		X
95	Hospital Nossa Senhora da Conceição S.A.		X
96	Indústria Carboquímica Catarinense S.A.	X	
97	Indústria de Material Bélico do Brasil		X
98	Indústrias Nucleares do Brasil S.A.		X
99	Innova S.A.		
100	Liquigás Distribuidora S.A.	X	
101	Nossa Caixa Capitalização S.A.	X	
102	Nuclebrás Equipamentos Pesados S.A.		X

		(conclusão)	
103	Petrobras America Inc.		
104	Petrobras Biocombustível S.A.	X	
105	Petrobras Bolivia Inversiones y Servicios S.A.		
106	Petrobras Colombia Limited		
107	Petrobras Comercializadora de Energia Ltda.	X	
108	Petrobras Distribuidora S.A.	X	
109	Petrobras Europe Limited		
110	Petrobras Finance Limited		
111	Petrobras Gás S.A.	X	
112	Petrobras International Braspetro B.V.	X	
113	Petrobras International Braspetro B.V. - Sucursal Angola		
114	Petrobras International Braspetro B.V. - Sucursal Colombia		
115	Petrobras International Finance Company	X	
116	Petrobras Logística de Exploração e Produção S.A.	X	
117	Petrobras México, S. DE R.L. DE C.V.		
118	Petrobras Middle East B.V.		
119	Petrobras Negócios Eletrônicos S.A.	X	
120	Petrobras Netherlands B.V.	X	
121	Petrobras Participaciones, S.L.	X	
122	Petrobras Singapore Private Limited		
123	Petrobras Tanzânia LTD.		
124	Petrobras Transporte S.A. -	X	
125	Petroleo Brasileiro Nigeria Limited		
126	Petróleo Brasileiro S.A.	X	
127	Serviço Federal de Processamento de Dados	X	
128	Stratura Asfaltos S.A	X	
129	Telebras Copa S.A.	X	
130	Telecomunicações Brasileiras S.A.	X	
131	Termobahia S.A. TERMOBAHIA	X	
132	Termomacaé Comercializadora de Energia Ltda.	X	
133	Termomacaé Ltda. TERMOMACAÉ	X	
134	Transmissora Sul Brasileira de Energia S.A.	X	
135	Transmissora Sul Litorânea de Energia S.A.	X	
136	Transpetro International B.V.	X	
137	Transportadora Associada de Gás S.A.	X	
138	Transportadora Brasileira Gasoduto Bolívia-Brasil S.A.		
139	Uirapuru Transmissora de Energia S.A	X	
140	VALEC - Engenharia, Construções e Ferrovias S.A		X

FONTE: A AUTORA (2016)

**APÊNDICE 2- EMPRESAS LISTADAS EM NDGC (continua)**

NOVO MERCADO		
1	ALIANSCCE SHOPPING CENTERS S.A.	ALIANSCCE
2	GAEC EDUCAÇÃO S.A.	ANIMA
3	AREZZO INDÚSTRIA E COMÉRCIO S.A.	AREZZO CO
4	B2W - COMPANHIA DIGITAL	B2W DIGITAL
5	BB SEGURIDADE PARTICIPAÇÕES S.A.	BBSEGURIDADE
6	BIOSEV S.A.	BIOSEV
7	BMFBOVESPA S.A. BOLSA VALORES MERC FUT	BMFBOVESPA
8	BRASIL BROKERS PARTICIPACOES S.A.	BR BROKERS
9	BR INSURANCE CORRETORA DE SEGUROS S.A.	BR INSURANCE
10	BR MALLS PARTICIPACOES S.A.	BR MALLS PAR
11	BRASIL PHARMA S.A.	BR PHARMA
12	BR PROPERTIES S.A.	BR PROPERT
13	BCO BRASIL S.A.	BRASIL
14	BRASILAGRO - CIA BRAS DE PROP AGRICOLAS	BRASILAGRO
15	BRF S.A.	BRF AS
16	CCR S.A.	CCR AS
17	CCX CARVÃO DA COLÔMBIA S.A.	CCX CARVAO
18	CETIP S.A. - MERCADOS ORGANIZADOS	CETIP
19	CIA HERING	CIA HERING
20	CIELO S.A.	CIELO
21	CIA SANEAMENTO DE MINAS GERAIS-COPASA MG	COPASA
22	COSAN S.A. INDUSTRIA E COMERCIO	COSAN
23	COSAN LOGISTICA S.A.	COSAN LOG
24	CPFL ENERGIA S.A.	CPFL ENERGIA
25	CPFL ENERGIAS RENOVÁVEIS S.A.	CPFL RENOVAV
26	CR2 EMPREENDIMENTOS IMOBILIARIOS S.A.	CR2
27	CSU CARDSYSTEM S.A.	CSU CARDSYST
28	CVC BRASIL OPERADORA E AGÊNCIA DE VIAGENS S.A.	CVC BRASIL
29	CYRELA COMMERCIAL PROPERT S.A. EMPR PART	CYRE COM-CCP
30	CYRELA BRAZIL REALTY S.A.EMPREEND E PART	CYRELA REALT
31	DIRECIONAL ENGENHARIA S.A.	DIRECIONAL
32	DURATEX S.A.	DURATEX
33	ECORODOVIAS INFRAESTRUTURA E LOGÍSTICA S.A.	ECORODOVIAS
34	EMBRAER S.A.	EMBRAER
35	EDP - ENERGIAS DO BRASIL S.A.	ENERGIAS BR
36	ENEVA S.A	ENEVA
37	EQUATORIAL ENERGIA S.A.	EQUATORIAL
38	ESTACIO PARTICIPACOES S.A.	ESTACIO PART
39	ETERNIT S.A.	ETERNIT
40	EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A.	EVEN
41	EZ TEC EMPREEND. E PARTICIPACOES S.A.	EZTEC
42	FERTILIZANTES HERINGER S.A.	FER HERINGER
43	FIBRIA CELULOSE S.A.	FIBRIA
44	FLEURY S.A.	FLEURY
45	GAFISA S.A.	GAFISA
46	GENERAL SHOPPING BRASIL S.A.	GENERALSHOPP
47	GRENDENE S.A.	GRENDENE
48	HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A.	HELBOR
49	HYPERMARCAS S.A.	HYPERMARCAS
50	IDEIASNET S.A.	IDEIASNET

51	IGUATEMI EMPRESA DE SHOPPING CENTERS S.A	IGUATEMI
52	INTERNATIONAL MEAL COMPANY ALIMENTACAO S.A.	IMC S/A
53	INDUSTRIAS ROMI S.A.	INDS ROMI
54	IOCHPE MAXION S.A.	IOCHP-MAXION
55	JBS S.A.	JBS
56	JHSF PARTICIPACOES S.A.	JHSF PART
57	JSL S.A.	JSL
58	KROTON EDUCACIONAL S.A.	KROTON
59	RESTOQUE COMÉRCIO E CONFECÇÕES DE ROUPAS S.A.	LE LIS BLANC
60	LIGHT S.A.	LIGHT S/A
61	LINX S.A.	LINX
62	LOCALIZA RENT A CAR S.A.	LOCALIZA
63	CIA LOCAÇÃO DAS AMÉRICAS	LOCAMERICA
64	LOG-IN LOGISTICA INTERMODAL S.A.	LOG-IN
65	MARISA LOJAS S.A.	LOJAS MARISA
66	LOJAS RENNER S.A.	LOJAS RENNER
67	LPS BRASIL - CONSULTORIA DE IMOVEIS S.A.	LOPES BRASIL
68	LUPATECH S.A.	LUPATECH
69	M.DIAS BRANCO S.A. IND COM DE ALIMENTOS	M.DIASBRANCO
70	MAGAZINE LUIZA S.A.	MAGAZ LUIZA
71	MAGNESITA REFRACTORIOS S.A.	MAGNESITA AS
72	MARFRIG GLOBAL FOODS S.A.	MARFRIG
73	MAHLE-METAL LEVE S.A.	METAL LEVE
74	METALFRIO SOLUTIONS S.A.	METALFRIO
75	MILLS ESTRUTURAS E SERVIÇOS DE ENGENHARIA S.A.	MILLS
76	MINERVA S.A.	MINERVA
77	MMX MINERACAO E METALICOS S.A.	MMX MINER
78	MRV ENGENHARIA E PARTICIPACOES S.A.	MRV
79	MULTIPLUS S.A.	MULTIPLUS
80	NATURA COSMETICOS S.A.	NATURA
81	ODONTOPREV S.A.	ODONTOPREV
82	ÓLEO E GÁS PARTICIPAÇÕES S.A.	OGX PETROLEO
83	OSX BRASIL S.A.	OSX BRASIL
84	OURO FINO SAUDE ANIMAL PARTICIPACOES S.A.	OUROFINO S/A
85	PARANAPANEMA S.A.	PARANAPANEMA
86	FPC PAR CORRETORA DE SEGUROS S.A.	PARCORRETORA
87	PDG REALTY S.A. EMPREEND E PARTICIPACOES	PDG REALT
88	PETRO RIO S.A.	PETRO RIO
89	POMIFRUTAS S/A	POMIFRUTAS
90	PORTO SEGURO S.A.	PORTO SEGURO
91	PBG S/A	PORTOBELLO
92	POSITIVO INFORMATICA S.A.	POSITIVO INF
93	PROFARMA DISTRIB PROD FARMACEUTICOS S.A.	PROFARMA
94	PRUMO LOGÍSTICA S.A.	PRUMO
95	QGEP PARTICIPAÇÕES S.A.	QGEP PART
96	QUALICORP S.A.	QUALICORP
97	RAIA DROGASIL S.A.	RAIADROGASIL
98	RODOBENS NEGOCIOS IMOBILIARIOS S.A.	RODOBENSIMOB
99	ROSSI RESIDENCIAL S.A.	ROSSI RESID
100	RUMO LOGISTICA OPERADORA MULTIMODAL S.A.	RUMO LOG
101	CIA SANEAMENTO BASICO EST SAO PAULO	SABESP
102	SAO CARLOS EMPREEND E PARTICIPACOES S.A.	SAO CARLOS

103	SAO MARTINHO S.A.	SAO MARTINHO
104	SER EDUCACIONAL S.A.	SER EDUCA
105	SONAE SIERRA BRASIL S.A.	SIERRABRASIL
106	SLC AGRICOLA S.A.	SLC AGRICOLA
107	SMILES S.A.	SMILES
108	SOMOS EDUCAÇÃO S.A.	SOMOS EDUCA
109	SPRINGS GLOBAL PARTICIPACOES S.A.	SPRINGS
110	TARPON INVESTIMENTOS S.A.	TARPON INV
111	TECHNOS S.A.	TECHNOS
112	TECNISA S.A.	TECNISA
113	TEGMA GESTAO LOGISTICA S.A.	TEGMA
114	TEREOS INTERNACIONAL S.A.	TEREOS
115	TIM PARTICIPACOES S.A.	TIM PART S/A
116	T4F ENTRETENIMENTO S.A.	TIME FOR FUN
117	TOTVS S.A.	TOTVS
118	TRACTEBEL ENERGIA S.A.	TRACTEBEL
119	TRISUL S.A.	TRISUL
120	TPI - TRIUNFO PARTICIP. E INVEST. S.A.	TRIUNFO PART
121	TUPY S.A.	TUPY
122	ULTRAPAR PARTICIPACOES S.A.	ULTRAPAR
123	UNICASA INDÚSTRIA DE MÓVEIS S.A.	UNICASA
124	VANGUARDA AGRO S.A.	V-AGRO
125	VALID SOLUÇÕES E SERV. SEG. MEIOS PAG. IDENT. S.A.	VALID
126	VIGOR ALIMENTOS S.A.	VIGOR FOOD
127	VIVER INCORPORADORA E CONSTRUTORA S.A.	VIVER
128	WEG S.A.	WEG
NÍVEL 1		
1	ALPARGATAS S.A.	ALPARGATAS
2	BCO PAN S.A.	BANCO PAN
3	BCO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL S.A.	BANRISUL
4	BCO BRADESCO S.A.	BRADESCO
5	BRADESPAR S.A.	BRADESPAR
6	BRASKEM S.A.	BRASKEM
7	CIA FIAÇAO TECIDOS CEDRO CACHOEIRA	CEDRO
8	CIA ESTADUAL DE DISTRIB ENER ELET-CEEE-D	CEEE-D
9	CIA ESTADUAL GER.TRANS.ENER.ELET-CEEE-GT	CEEE-GT
10	CIA ENERGETICA DE MINAS GERAIS - CEMIG	CEMIG
11	CESP - CIA ENERGETICA DE SAO PAULO	CESP
12	CIA PARANAENSE DE ENERGIA - COPEL	COPEL
13	CENTRAIS ELET BRAS S.A. - ELETROBRAS	ELETROBRAS
14	EUCATEX S.A. INDUSTRIA E COMERCIO	EUCATEX
15	CIA FERRO LIGAS DA BAHIA - FERBASA	FERBASA
16	FRAS-LE S.A.	FRAS-LE
17	GERDAU S.A.	GERDAU
18	METALURGICA GERDAU S.A.	GERDAU MET
19	INEPAR S.A. INDUSTRIA E CONSTRUCOES	INEPAR
20	ITAUSA INVESTIMENTOS ITAU S.A.	ITAUSA
21	ITAU UNIBANCO HOLDING S.A.	ITAUNIBANCO
22	OI S.A.	OI
23	CIA BRASILEIRA DE DISTRIBUICAO	P.ACUCAR-CBD
24	PARANA BCO S.A.	PARANA
25	RANDON S.A. IMPLEMENTOS E PARTICIPACOES	RANDON PART

(conclusão)		
26	SUZANO PAPEL E CELULOSE S.A.	SUZANO PAPEL
27	CTEEP - CIA TRANSMISSÃO ENERGIA ELÉTRICA PAULIS	TRAN PAULIST
28	USINAS SID DE MINAS GERAIS S.A.-USIMINAS	USIMINAS
29	VALE S.A.	VALE
NÍVEL 2		
1	BCO ABC BRASIL S.A.	ABC BRASIL
2	AES TIETE ENERGIA AS	AES TIETE E
3	ALUPAR INVESTIMENTO S/A	ALUPAR
4	CENTRAIS ELET DE SANTA CATARINA S.A.	CELESC
5	CONTAX PARTICIPACOES S.A.	CONTAX
6	BCO DAYCOVAL S.A.	DAYCOVAL
7	ELETROPAULO METROP. ELET. SAO PAULO S.A.	ELETROPAULO
8	FORJAS TAURUS S.A.	FORJA TAURUS
9	GOL LINHAS AEREAS INTELIGENTES S.A.	GOL
10	BCO INDUSVAL S.A.	INDUSVAL
11	KLABIN S.A.	KLABIN S/A
12	MARCOPOLO S.A.	MARCOPOLO
13	MULTIPLAN - EMPREEND IMOBILIARIOS S.A.	MULTIPLAN
14	BCO PINE S.A.	PINE
15	RENOVA ENERGIA S.A.	RENOVA
16	SANTOS BRASIL PARTICIPACOES S.A.	SANTOS BRP
17	SARAIVA S.A. LIVREIROS EDITORES	SARAIVA LIVR
18	BCO SOFISA S.A.	SOFISA
19	SUL AMERICA S.A.	SUL AMERICA
20	TRANSMISSORA ALIANÇA DE ENERGIA ELÉTRICA S.A.	TAESA
21	VIA VAREJO S.A.	VIAVAREJO

FONTE: A AUTORA (2016)

**APÊNDICE 3- RESPOSTAS DAS EMPRESAS N2 (continua)**

<b>DIMENSÃO TRANSPARÊNCIA</b>			
<b>Perguntas</b>	<b>Adoção total</b>	<b>Adoção parcial</b>	<b>Não se aplica</b>
Algum documento público da companhia inclui informações sobre políticas e mecanismos estabelecidos para lidar com situações de conflitos de interesses e/ou transações com partes relacionadas?	19	1	1
A companhia revela informações sobre a remuneração da administração, desagregando o percentual pago ao conselho e à diretoria e informando as proporções pagas sob a forma de remuneração fixa e variável?	13	6	2
A companhia revela informações sobre a remuneração da administração, divulgando remuneração máxima, mínima e média e/ou remuneração individual?	14	2	5
A empresa teve algum parecer de auditoria independente com ressalvas nos últimos 5 anos?	14		7
O website da companhia possui uma seção de Relações com os Investidores, contendo o Relatório Anual?	20		1
O website disponibiliza as apresentações realizadas para analistas de mercado?	20		1
O Relatório Anual inclui uma seção específica dedicada à implementação de princípios de Governança Corporativa, com informações não limitadas a descrições da composição do conselho de administração e da estrutura de propriedade?	19		2
<b>DIMENSÃO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO</b>			
<b>Perguntas</b>	<b>Adoção total</b>	<b>Adoção parcial</b>	<b>Não se aplica</b>
As funções de presidente do conselho e presidente executivo são exercidas por pessoas diferentes?	20		1
A empresa possui qualquer tipo de comitê do conselho evidenciado em documentos públicos?	19		2

O conselho é composto apenas por conselheiros externos, conforme a definição do IBGC, com exceção do presidente executivo?	4		17
O conselho tem número adequado de membros, conforme recomendações do IBGC?	21		
Os membros do conselho têm mandatos com a duração adequada, conforme recomendações do IBGC?	18		3
Qual o número de reuniões do conselho de administração realizadas por ano?	10	9	2
DIMENSÃO ÉTICA E CONFLITO DE INTERESSES			
Perguntas	Adoção total	Adoção parcial	Não se aplica
A porcentagem de ações não votantes é igual ou inferior a 20% do total do capital?	9		12
O percentual das ações com direito a voto do grupo controlador é igual ou inferior ao percentual do grupo controlador em relação ao total de ações empresa?	7		14
Empréstimos em favor do controlador e outras partes relacionadas são proibidos no estatuto social ou acordo de acionistas?	6		15
O estatuto facilita a participação dos acionistas nas assembleias, não exigindo o envio prévio da documentação comprobatória de direito de voto (comprovante de acionista e/ou os instrumentos de mandato) e adotando o princípio da boa fé?	10	5	6
A companhia possui política de negociação de ações?	21		
DIMENSÃO DIREITOS DOS ACIONISTAS			
Perguntas	Adoção total	Adoção parcial	Não se aplica
Uma das afirmativas abaixo é verdadeira? a) a empresa concede a cada ação um voto; b) a empresa tem ações preferenciais emitidas e concede direito de voto a todas as ações nas decisões de maior impacto	4	15	2
A companhia garante direitos de tag along dos que são legalmente exigidos?	13	8	

		(conclusão)	
O controle da companhia é direto?	15		6
Os acordos entre sócios se abstêm de vincular ou restringir o exercício do direito de voto de quaisquer membros do conselho de administração, ou de indicar quaisquer diretores para a sociedade?	17		4
O free float <sup>18</sup> é igual ou maior do que os 25% exigidos para listagem nos segmentos especiais de Governança da BM&FBovespa?	20		1
Há cláusulas de poison pills no estatuto social da empresa?	21		0

FONTE: A AUTORA(2016)

**APÊNDICE 4- QUESTIONARIO EMPRESAS ESTATAIS LISTADAS (continua)**

<b>DIMENSÃO TRANSPARÊNCIA</b>			
<b>Perguntas</b>	<b>Adoção total</b>	<b>Adoção parcial</b>	<b>Não se aplica</b>
Algum documento público da companhia inclui informações sobre políticas e mecanismos estabelecidos para lidar com situações de conflitos de interesses e/ou transações com partes relacionadas?	5	2	2
A companhia revela informações sobre a remuneração da administração, desagregando o percentual pago ao conselho e à diretoria e informando as proporções pagas sob a forma de remuneração fixa e variável?	6	3	
A companhia revela informações sobre a remuneração da administração, divulgando remuneração máxima, mínima e média e/ou remuneração individual?		8	1
A empresa teve algum parecer de auditoria independente com ressalvas nos últimos 5 anos?	5		4
O website da companhia possui uma seção de Relações com os Investidores, contendo o Relatório Anual?	9		
O website disponibiliza as apresentações realizadas para analistas de mercado?	8		1
O Relatório Anual inclui uma seção específica dedicada à implementação de princípios de Governança Corporativa, com informações não limitadas a descrições da composição do conselho de administração e da estrutura de propriedade?	7		2
<b>DIMENSÃO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO</b>			
<b>Perguntas</b>	<b>Adoção total</b>	<b>Adoção parcial</b>	<b>Não se aplica</b>
As funções de presidente do conselho e presidente executivo são exercidas por pessoas diferentes?	8		1
A empresa possui qualquer tipo de comitê do conselho evidenciado em documentos públicos?	7		2

O conselho é composto apenas por conselheiros externos, conforme a definição do IBGC, com exceção do presidente executivo?			9
O conselho tem número adequado de membros, conforme recomendações do IBGC?	9		
Os membros do conselho têm mandatos com a duração adequada, conforme recomendações do IBGC?	6		3
Qual o número de reuniões do conselho de administração realizadas por ano?	1	5	3
DIMENSÃO ÉTICA E CONFLITO DE INTERESSES			
Perguntas	Adoção total	Adoção parcial	Não se aplica
A porcentagem de ações não votantes é igual ou inferior a 20% do total do capital?	7		2
O percentual das ações com direito a voto do grupo controlador é igual ou inferior ao percentual do grupo controlador em relação ao total de ações empresa?			9
Empréstimos em favor do controlador e outras partes relacionadas são proibidos no estatuto social ou acordo de acionistas?			9
O estatuto facilita a participação dos acionistas nas assembleias, não exigindo o envio prévio da documentação comprobatória de direito de voto (comprovante de acionista e/ou os instrumentos de mandato) e adotando o princípio da boa fé?			9
A companhia possui política de negociação de ações?	5		4
DIMENSÃO DIREITOS DOS ACIONISTAS			
Perguntas	Adoção total	Adoção parcial	Não se aplica
Uma das afirmativas abaixo é verdadeira? a) a empresa concede a cada ação um voto; b) a empresa tem ações preferenciais emitidas e concede direito de voto a todas as ações nas decisões de maior impacto	5	0	4
A companhia garante direitos de tag along dos que são legalmente exigidos?	1	2	6

(continua)

O controle da companhia é direto?	9		
Os acordos entre sócios se abstêm de vincular ou restringir o exercício do direito de voto de quaisquer membros do conselho de administração, ou de indicar quaisquer diretores para a sociedade?	1		8
O free float <sup>18</sup> é igual ou maior do que os 25% exigidos para listagem nos segmentos especiais de Governança da BM&FBovespa?	4		5
Há cláusulas de poison pills no estatuto social da empresa?	6		3

FONTE: A AUTORA (2016)

**APÊNDICE 5- QUESTIONARIO EMPRESAS ESTATAIS NÃO LISTADAS (continua)**

<b>DIMENSÃO TRANSPARÊNCIA</b>			
<b>Perguntas</b>	<b>Adoção total</b>	<b>Adoção parcial</b>	<b>Não se aplica</b>
Algum documento público da companhia inclui informações sobre políticas e mecanismos estabelecidos para lidar com situações de conflitos de interesses e/ou transações com partes relacionadas?	19	36	39
A companhia revela informações sobre a remuneração da administração, desagregando o percentual pago ao conselho e à diretoria e informando as proporções pagas sob a forma de remuneração fixa e variável?	3	22	70
A companhia revela informações sobre a remuneração da administração, divulgando remuneração máxima, mínima e média e/ou remuneração individual?	9	16	70
A empresa teve algum parecer de auditoria independente com ressalvas nos últimos 5 anos?	44		51
O website da companhia possui uma seção de Relações com os Investidores, contendo o Relatório Anual?	74		21
O website disponibiliza as apresentações realizadas para analistas de mercado?	50		45
O Relatório Anual inclui uma seção específica dedicada à implementação de princípios de Governança Corporativa, com informações não limitadas a descrições da composição do conselho de administração e da estrutura de propriedade?	51		44
<b>DIMENSÃO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO</b>			
<b>Perguntas</b>	<b>Adoção total</b>	<b>Adoção parcial</b>	<b>Não se aplica</b>
As funções de presidente do conselho e presidente executivo são exercidas por pessoas diferentes?	62		33
A empresa possui qualquer tipo de comitê do conselho evidenciado em documentos públicos?	11		84

(continua)

O conselho é composto apenas por conselheiros externos, conforme a definição do IBGC, com exceção do presidente executivo?	8		87
O conselho tem número adequado de membros, conforme recomendações do IBGC?	49		46
Os membros do conselho têm mandatos com a duração adequada, conforme recomendações do IBGC?	40		55
Qual o número de reuniões do conselho de administração realizadas por ano?	9	32	54

FONTE: A AUTORA (2016)