

**UNIVERSIDADE DO VALE DO RIO DOS SINOS - UNISINOS
UNIDADE ACADÊMICA DE PESQUISA E PÓS-GRADUAÇÃO
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM DIREITO
NÍVEL MESTRADO**

Victor Herzer da Silva

**A GOVERNANÇA CORPORATIVA NA PERSPECTIVA DA
PROFISSIONALIZAÇÃO DA GESTÃO DAS SOCIEDADES DE ECONOMIA
MISTA: Uma análise de compatibilidade e efetividade dos mecanismos
estabelecidos pela Lei 13.303/2016**

Porto Alegre
2022

VICTOR HERZER DA SILVA

**A GOVERNANÇA CORPORATIVA NA PERSPECTIVA DA
PROFISSIONALIZAÇÃO DA GESTÃO DAS SOCIEDADES DE ECONOMIA
MISTA: Uma análise de compatibilidade e efetividade dos mecanismos
estabelecidos pela Lei 13.303/2016**

Dissertação apresentada como requisito parcial para a obtenção do título de Mestre em Direito da Empresa e dos Negócios, pelo Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito da Universidade do Vale do Rio dos Sinos.

Orientador: Prof. Dr. Cristiano Machado Costa

Porto Alegre
2022

S586g Silva, Victor Herzer da
A governança corporativa na perspectiva da
profissionalização da gestão das sociedades de economia
mista : uma análise de compatibilidade e efetividade dos
mecanismos estabelecidos pela Lei 13.303/2016 / por Victor
Herzer da Silva. – 2022.
197 f. : 30 cm.

Dissertação (mestrado) — Universidade do Vale do Rio dos
Sinos, Programa de Pós-Graduação em Direito, 2022.
Orientação: Prof. Dr. Cristiano Machado Costa.

1. Governança corporativa. 2. Sociedade de economia mista.
3. Administradores. 4. Profissionalização. 5. Lei Federal
13.303/2016. 6. Efetividade. I. Título.

CDU 658.012.43

Catálogo na Fonte:
Bibliotecária Vanessa Borges Nunes - CRB 10/1556

UNIVERSIDADE DO VALE DO RIO DOS SINOS - UNISINOS
UNIDADE ACADÊMICA DE PESQUISA E PÓS-GRADUAÇÃO
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM DIREITO DA EMPRESA E DOS NEGÓCIOS
NÍVEL MESTRADO PROFISSIONAL

O Trabalho de Conclusão de Curso intitulado: **“A GOVERNANÇA CORPORATIVA NA PERSPECTIVA DA PROFISSIONALIZAÇÃO DA GESTÃO DAS SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA: Uma análise de compatibilidade e efetividade dos mecanismos estabelecidos pela Lei 13.303/2016”**, elaborado pelo mestrando **Victor Herzer da Silva**, foi julgado adequado e aprovado por todos os membros da Banca Examinadora para a obtenção do título de MESTRE EM DIREITO DA EMPRESA E DOS NEGÓCIOS - Profissional.

Porto Alegre, 28 de abril de 2022

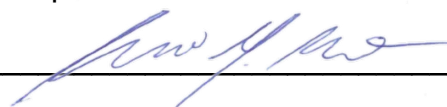


Prof. Dr. **Fabiano Koff Coulon**

Coordenador do Programa de Mestrado Profissional em Direito da Empresa e dos Negócios

Apresentada à Banca integrada pelos seguintes professores:

Presidente: Dr. Cristiano Machado Costa



Membro: Dr. Éderson Garin Porto

Membro: Dr. Manoel Gustavo Neubarth Trindade

Membro externo: Dr. Roberto Frota Decourt

Dedico este trabalho à minha esposa e
à minha filha, Ângela e Maria Teresa.

AGRADECIMENTOS

Aos Colegas da Turma 2020/1 do Mestrado Profissional em Direito da Empresa e dos Negócios, pela parceria nos estudos e pela sempre produtiva troca de ideias.

Aos meus familiares, pelo apoio permanente, em especial à Ângela, pelo incentivo e companheirismo que foram decisivos para que o sonho do Mestrado se tornasse uma realidade.

À minha filha Maria Teresa, cuja existência é a maior fonte de motivação para enfrentar os desafios que se apresentam a cada dia.

Aos Professores do Mestrado Profissional, pelos valiosos ensinamentos transmitidos.

Aos profissionais das empresas analisadas na pesquisa, pela receptividade e pela fundamental contribuição que aportaram, fornecendo as informações essenciais para a pesquisa empírica.

Ao Prof. Dr. Cristiano Machado Costa, meu orientador nesta pesquisa, pelas importantes lições, pela sabedoria e pela compreensão ao longo do desenvolvimento do trabalho.

“Descobrir consiste em olhar para o que todo mundo está vendo e pensar uma coisa diferente.”

Roger Von Oech.

RESUMO

O presente estudo tem por foco o exame da compatibilidade e da efetividade dos mecanismos de governança corporativa voltados à profissionalização dos administradores, positivados na Lei Federal 13.303/2016. Após a reconstituição histórica da evolução da governança corporativa, a pesquisa resulta no assentamento de importantes premissas teóricas. A um, verifica-se que o problema de agência não se circunscreve às empresas privadas, tampouco limita-se aos conflitos relacionados à lucratividade. A dois, constata-se que a definição de “governança corporativa” detém amplitude superior ao propósito de mitigação dos conflitos de interesses. Forte nessas duas premissas, a investigação aponta para a compatibilidade teórico-dogmática das normas do Estatuto das Estatais voltadas à profissionalização da gestão, com o interesse público inerente às sociedades de economia mista. Tal compatibilidade é corroborada pelo estudo de casos desenvolvido em 15 sociedades de economia mista, do qual decorre a taxa de aderência global de 53,9%, com tendência crescente, tomando-se por referência conjunto de práticas constantes do Código Brasileiro de Governança Corporativa – Companhias Abertas. No entanto, a triangulação dos dados coletados pelos questionários, entrevistas e documentos corporativos traz à tona, também, as principais dificuldades enfrentadas pelas companhias, revelando que os custos financeiros e as barreiras da cultura organizacional despontam entre os desafios que precisam ser superados, para que se eleve o grau de adequação aos mecanismos e práticas de governança preconizados pela Lei 13.303/2016, com vistas ao incremento efetivo de profissionalização dos administradores.

Palavras-chave: Governança corporativa. Sociedades de economia mista. Administradores. Profissionalização. Lei Federal 13.303/2016. Efetividade.

ABSTRACT

The present study aims to explore the compatibility and effectiveness within the corporate governance mechanisms focused on the professionalization of the administrators enacted on Federal Law 13.303/2016. After the historical reconstitution of the evolution of corporate governance, the research resulted on the registration of important theoretical premises. At first, we can verify that the agency problem does not attend only to private companies, neither it is limited to the conflicts related to profitability. Secondly, it is observed that the definition of “corporate governance” has higher range on the purpose to mitigate conflicting interests. Being strong in these two premises, the investigation points out to the dogmatic theoretical compatibility established in the norms from the state-owned companies guidelines directed to the professionalization of the administrators, with inherent public interest to the mixed economies societies. Such compatibility is supported by the study of cases developed in 15 mixed economies societies, from which arises the 53,9% global adhesion rate, with an increasing tendency, taking as model a set of constant practices from the Brazilian Code of Corporate Governance - Publicly-Held Companies. However, the triangulation of collected data from questionnaires, interviews and corporate documents brings to light, also, the main difficulties the companies face, revealing that the financial costs and the barriers to organizational culture stand out among the challenges which need to be overcome, so that it rises the degree of adequacy to mechanisms and practices of governance recommended by Law 13.303/2016, aiming at the effective increase in the professionalization of administrators.

Keywords: Corporate governance. Mixed economies societies. Administrators. Professionalization. Federal Law 13.303/2016. Effectiveness.

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ABRAPP	Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar
ABRASCA	Associação Brasileira das Companhias Abertas
ABVCAP	Associação Brasileira de <i>Private Equity</i> e <i>Venture Capital</i>
ADI	Ação Direta de Inconstitucionalidade
ADR	<i>American Depositary Receipt</i>
AGO	Assembleia Geral Ordinária
AMEC	Associação de Investidores no Mercado de Capitais
ANBIMA	Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais
APIMEC	Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais
B3	B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão
BACEN	Banco Central do Brasil
BOVESPA	Bolsa de Valores de São Paulo
BRAiN	Brasil Investimentos e Negócios
CA	Conselho de Administração
CAE	Comitê de Auditoria Estatutário
CBGC	Código Brasileiro de Governança Corporativa – Companhias Abertas
CEO	<i>Chief Executive Officer</i>
CF	Conselho Fiscal
CF/88	Constituição da República Federativa do Brasil de 1988
CMN	Conselho Monetário Nacional
CONTRAF	Confederação Nacional dos Trabalhadores do Ramo Financeiro
COSO	<i>The Comitee of Sponsoring Organizations</i>
CRO	<i>Chief Risk Officer</i>
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DJ	Diário da Justiça
DRI	Diretor de Relações com Investidores

FENAE	Federação Nacional das Associações do Pessoal da Caixa Econômica Federal
FUNCEF	Fundação dos Economiários Federais
IASB	<i>International Accounting Standards Board</i>
IBCA	Instituto Brasileiro de Conselhos de Administração
IBGC	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
IBMEC	Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais
IBRI	Instituto Brasileiro de Relações com Investidores
ICMS	Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços
IGC-NM	Índice de Governança Corporativa – Novo Mercado
LGPD	Lei Geral de Proteção de Dados
LINDB	Lei de Introdução às Normas do Direito Brasileiro
LRE	Lei de Responsabilidade das Estatais
MSCI	<i>Morgan Stanley Capital International</i>
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico
PPP	Parceria Público-Privada
PETROS	Fundação Petrobras de Seguridade Social
PREVI	Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil
RE	Recurso Extraordinário
REsp	Recurso Especial
ROB	Receita Operacional Bruta
SEC	<i>U.S. Securities and Exchange Commission</i>
SOX	Lei Sarbanes-Oxley
STF	Supremo Tribunal Federal
STJ	Superior Tribunal de Justiça
TCU	Tribunal de Contas da União
TPR	Transações com Partes Relacionadas
US GAAP	<i>United States Generally Accepted Accounting Principles</i>

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	12
2	EVOLUÇÃO DA GOVERNANÇA CORPORATIVA E A TRAJETÓRIA DE SEU IMPULSIONAMENTO NO AMBIENTE EMPRESARIAL BRASILEIRO	16
2.1	AS ORIGENS DA GOVERNANÇA CORPORATIVA E OS PRINCIPAIS MARCOS HISTÓRICOS	16
2.1.1	O ativismo de resultados proposto por Robert Monks	18
2.1.2	O Relatório Cadbury (<i>Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance</i>)	19
2.1.3	Os princípios de Governança Corporativa da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE)	21
2.1.4	Lei Sarbanes-Oxley	23
2.2	O FORTALECIMENTO DOS MECANISMOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA NO BRASIL	24
2.2.1	O ambiente corporativo no Brasil e seu gradual alinhamento aos parâmetros globais	24
2.2.2	As inovações legais e as orientações destacadas no processo de ajustamento das práticas de governança	26
2.2.3	Crise político-institucional e o surgimento da Lei 13.303/2016	29
3	ADEQUAÇÃO TEÓRICO-DOGMÁTICA DA ESTRUTURA DE GOVERNANÇA ÀS SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA	33
3.1	PANORAMA GERAL DO SISTEMA DE GOVERNANÇA PRECONIZADO PELA LEI 13.303/2016	33
3.1.1	Abrangência do conjunto normativo	33
3.1.2	A dimensão de estrutura/sistema de governança corporativa	38
3.1.3	Transparência, <i>compliance</i> , gestão de riscos e controle interno	39
3.1.4	Divulgação de informações e adequação estatutária	42
3.1.5	Normas especiais aplicáveis ao acionista controlador de empresas públicas e sociedades de economia mista	44
3.1.6	Conselho Fiscal	46
3.2	A DIRETRIZ DE TRANSFORMAÇÃO DO MODELO DE GESTÃO	47
3.2.1	Diretoria e Conselho de Administração	47
3.2.2	Comitê estatutário (de elegibilidade)	53

3.2.3 A consolidação do Comitê de Auditoria Estatutário	54
3.3 INSUFICIÊNCIA DO PARADIGMA DA CONCEITUAÇÃO VINCULADA AO CONFLITO DE INTERESSES (TEORIA DA AGÊNCIA)	58
3.3.1 O ponto de conexão dos objetivos da pesquisa	58
3.3.2 As três vertentes semânticas do termo “governança”	59
3.3.3 A ambiência plúrima dos problemas de agência	60
3.3.4 A base conceitual que supera a mitigação do problema de agência	63
3.4 CONGRUÊNCIA ENTRE AS FINALIDADES PÚBLICAS DAS SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA E OS PRINCÍPIOS INFORMADORES DA GOVERNANÇA CORPORATIVA	65
4 DA EFETIVIDADE DOS MECANISMOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA VOLTADOS À PROFISSIONALIZAÇÃO DA GESTÃO NAS SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA	70
4.1 METODOLOGIA DA PESQUISA	70
4.2 AFERIÇÃO DO NÍVEL DE ADERÊNCIA ÀS NORMAS DA LEI 13.303/2016 E ÀS PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA RECOMENDADAS	75
4.2.1 Resultado das entrevistas (questionários) e do exame da documentação corporativa	75
4.2.1.1 Empresa 1	79
4.2.1.2 Empresa 2	82
4.2.1.3 Empresa 3	84
4.2.1.4 Empresa 4	86
4.2.1.5 Empresa 5	87
4.2.1.6 Empresa 6	88
4.2.1.7 Empresa 7	89
4.2.1.8 Empresa 8	91
4.2.1.9 Empresa 9	93
4.2.1.10 Empresa 10	94
4.2.1.11 Empresa 11	95
4.2.1.12 Empresa 12	97
4.2.1.13 Empresa 13	98
4.2.1.14 Empresa 14	99
4.2.1.15 Empresa 15	101
4.2.2 Análise dos dados coletados na aplicação do questionário	102

4.3 AVALIAÇÃO GERAL DOS INSTRUMENTOS DE GOVERNANÇA RELACIONADOS À GESTÃO SOCIETÁRIA (PELO PRISMA INTERNO DAS EMPRESAS)	119
4.3.1 Resultado das entrevistas (pessoais)	119
4.3.1.1 Empresa 1	120
4.2.1.2 Empresa 2	121
4.2.1.3 Empresa 3	122
4.2.1.4 Empresa 4	124
4.2.1.5 Empresa 5	125
4.2.1.6 Empresa 6	126
4.2.1.7 Empresa 7	127
4.2.1.8 Empresa 8	128
4.2.1.9 Empresa 9	129
4.2.1.10 Empresa 10	130
4.2.1.11 Empresa 11	131
4.2.1.12 Empresa 12	132
4.2.1.13 Empresa 13	133
4.2.1.14 Empresa 14	134
4.2.1.15 Empresa 15	135
4.3.2 Análise dos dados coletados na entrevista pessoal	135
4.4 TRIANGULAÇÃO DOS DADOS E PERSPECTIVA CONTEXTUALIZADA DA EVOLUÇÃO GERENCIAL DAS SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA	146
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	153
5.1 CONCLUSÕES	153
5.2 RECOMENDAÇÕES PARA PESQUISAS FUTURAS	156
REFERÊNCIAS	158
APÊNDICE 1 – QUESTIONÁRIO APLICADO	166
APÊNDICE 2 – DADOS DO QUESTIONÁRIO: ADERÊNCIA/BLOCOS/GERAL ...	187
APÊNDICE 3 – DADOS DO QUESTIONÁRIO: ADERÊNCIA/ITEM/INDIVIDUALIZADA/ MÉDIA	188
APÊNDICE 4 – ROTEIRO DA ENTREVISTA PESSOAL	189

1 INTRODUÇÃO

O conjunto normativo aplicável às empresas estatais brasileiras foi recentemente impactado pelo surgimento da Lei Federal 13.303/2016, também designada pela comunidade jurídica como “Estatuto das Empresas Estatais”, “Lei das Estatais” ou, ainda, “Lei de Responsabilidade das Estatais (LRE)”.

Diversas são as normas contidas na Lei Federal 13.303/2016 regulando questões de governança corporativa, ainda que parte delas consistam em normas de conteúdo prescritivo incompleto, exortando sobre adoção de práticas de governança, porém remetendo a atos normativos infralegais e à disciplina estatutária da companhia. Contudo, merece acurado exame a compatibilidade de tais elementos de governança corporativa, em essência forjados para a ambiência empresarial privada, diante das finalidades públicas que se atrelam à criação e manutenção das sociedades de economia mista.

De um lado, há posicionamentos críticos ao formato utilizado na Lei 13.303/2016 para impor a observância quase integral de ferramentas idealizadas na lógica do desempenho empresarial privado, centrado na busca da lucratividade. Doutro norte, exurgem entendimentos positivos em relação ao acolhimento dos preceitos de governança corporativa, sopesando os movimentos detectados em nível internacional e indicando a adequação dos instrumentos de governança corporativa às peculiaridades existentes nas sociedades de economia mista.

Cumpre-nos abordar, portanto, tal embate de ideias, perpassando questões decisivas na busca do melhor encaminhamento, como a extensão do problema de agência e seu papel na conceituação precisa de “governança corporativa”. Ao final, o conjunto de premissas analisadas possibilitará formar conclusões sobre a congruência entre a estrutura de governança corporativa e a consecução de políticas públicas imanentes às companhias de economia mista.

Nessa conjuntura, a presente pesquisa irá concentrar esforços na análise daquelas regras, mecanismos e práticas de governança especialmente direcionados à profissionalização da gestão, alavancados para as empresas estatais pela Lei 13.303/2016. Logo, não será a integralidade do sistema de governança posto em exame, mas um recorte do instrumental diretamente conectado à indicação e a atuação dos membros dos Conselhos de Administração e das Diretorias.

Após a verificação teórica de compatibilidade do modelo de governança da LRE com a natureza jurídica e os propósitos de índole pública das sociedades de economia mista, e cogitando a resposta positiva a tal indagação, o passo seguinte avançaria para a aferição dessa compatibilidade em pesquisa empírica, a partir da verificação focada na análise de efetividade dos mecanismos de governança voltados à profissionalização dos administradores, organizada em quatro áreas: a) atuação/normatização do Conselho de Administração e da Diretoria Executiva; b) política de indicação/composição do Conselho de Administração e da Diretoria Executiva; c) processos de avaliação dos administradores; e d) modelo de remuneração dos administradores.

Tendo em vista a amplitude da temática da governança corporativa nas sociedades de economia mista e as limitações inerentes ao presente trabalho, optou-se pelo referido recorte temático, selecionando as ferramentas de profissionalização da gestão e centrando a pesquisa de campo no exame de efetividade de tais ferramentas, o que poderá comprovar, por via de consequência, a sua adequação ao contexto das companhias de economia mista e os eventuais gargalos na implementação.

Em meio a essa complexa conjuntura, o problema de pesquisa consiste em buscar resposta ao seguinte questionamento: Como se pode avaliar a adequação e a efetividade dos mecanismos de profissionalização dos administradores, previstos na estrutura de governança imposta pela Lei 13.303/2016 e quais os principais obstáculos para a sua implementação?

Em torno desse problema nuclear gravitam outros questionamentos. Qual a conceituação mais apropriada para a locução “governança corporativa”? É pertinente a restrição das regras de governança na lógica da coibição dos conflitos de interesse? Os problemas de agência são próprios do universo empresarial privado ou tratar-se-ia de disfunção também verificável no ambiente de entidades preponderantemente públicas? Quais os reflexos das regras de governança trazidas pela LRE na consecução das políticas públicas das quais as sociedades de economia mista estão incumbidas de realizar? O modelo de governança contido na Lei 13.303/2016 tem sido exitoso em seu objetivo de elevar a capacitação técnica e a autonomia na atuação dos administradores, otimizando sua atuação?

Nessa conjuntura, investigando as premissas postas, busca-se demonstrar que a governança corporativa ostenta pertinência e adequação não apenas na seara

empresarial puramente privada, mas também nas hipóteses em que o Poder Público desempenha o papel de agente econômico.

O objetivo geral da pesquisa é estudar os elementos estruturantes que permitam aferir a compatibilidade e a efetividade dos mecanismos e práticas de governança, erigidos pela Lei 13.303/2016, no sentido de profissionalização dos administradores de sociedade de economia mista, além de identificar os principais obstáculos ainda pendentes de superação nessa trajetória.

Os objetivos específicos que deverão ser atingidos durante a pesquisa, para que, ao final, ela alcance o objetivo geral formulado, são os seguintes:

- a) identificar a formulação conceitual mais precisa para a expressão “governança corporativa”, de modo a averiguar seus limites, definindo, inclusive, se a neutralização dos conflitos de interesse fulcrados na lucratividade seria pressuposto basilar à ideia de governança.
- b) verificar se os problemas de agência, consoante seus traços caracterizadores, encerram situações encontradas apenas em empresas puramente privadas, ou, pelo contrário, se consubstanciaríamos descompassos também imanentes a órgãos e entidades públicas.
- c) A partir de levantamentos pragmáticos em sociedades de economia mista, investigar os reflexos das regras de governança inseridas pela Lei 13.303/2016 na administração dessas empresas, aferindo o potencial de otimização da atuação dos administradores e de impacto positivo nas políticas públicas objetivadas.

A hipótese a ser testada é de que o sistema de governança corporativa formado pela conjugação de normas positivadas no Título I da Lei 13.303/2016 induz a efetiva profissionalização da administração das sociedades de economia mista e afigura-se compatível com os interesses públicos que norteiam as atividades-fim dessas empresas, ante a constatação de que os mais precisos conceitos de “governança corporativa” não cingem a sua aplicabilidade ao universo empresarial privado, para prevalência de interesses homogêneos centrados no lucro; pelo contrário, governança conglobaria postulados básicos (transparência, equidade, *accountability* e responsabilidade corporativa) cuja adoção não encontra óbice para aplicação em qualquer espécie de organização empresarial, sem exceção às sociedades de

economia mista, ressalvada, a toda evidência, a adaptação que se impõe por decorrência da incidência coordenada de normas de direito constitucional-econômico e de direito administrativo.

Em termos de justificativa da pesquisa proposta, fundamenta-se na ausência de estudos específicos e conclusivos, na doutrina nacional, sobre a compatibilização das estruturas de governança corporativa previstas na LRE com as peculiaridades que marcam a atuação dos administradores das sociedades de economia mista, notadamente os interesses públicos que fundamentam a criação e a manutenção dessas entidades.

O ainda curto período de vigência do diploma legislativo, que ademais deferiu em seu art. 91 prazo de vinte e quatro meses (expirado em junho de 2018) para as adaptações necessárias nas empresas, possivelmente influenciou para que, até o momento, não tenha a doutrina se debruçado com profundidade sobre o recorte temático ora problematizado.

Noutras palavras, a questão central consistirá em averiguar se o instrumental de governança disposto na Lei 13.303/2016 terá potencial para atingir a finalidade a que se propôs, otimizando o funcionamento da administração das sociedades de economia mista, por meio de diretores e conselheiros de administração com experiência e formação adequadas, e submetidos a avaliações e treinamentos que assegurem a manutenção de níveis de desempenho compatíveis com as atribuições dos cargos.

Para tanto, será realizada a conjugação dos elementos apurados na primeira parte do trabalho, de matriz teórico-dogmática, com os dados coletados na segunda parte, consistente no estudo de casos, aplicados em sociedades representativas de áreas diversas em que o Estado intervém diretamente na Economia (financeiro, saneamento básico, energia elétrica, gás natural e tecnologia da informação).

Ao final, serão extraídos os resultados aptos para responder ao questionamento que reflete o problema da pesquisa, delineando se o incremento de profissionalização dos administradores, objetivado como um dos pilares da Lei 13.303/2016, tem se tornado realidade, em qual medida e quais as principais dificuldades de implementação que se apresentam nessa trajetória evolutiva.

2 EVOLUÇÃO DA GOVERNANÇA CORPORATIVA E A TRAJETÓRIA DE SEU IMPULSIONAMENTO NO AMBIENTE EMPRESARIAL BRASILEIRO

2.1 AS ORIGENS DA GOVERNANÇA CORPORATIVA E OS PRINCIPAIS MARCOS HISTÓRICOS

O estudo da aplicabilidade dos mecanismos de governança corporativa às empresas estatais brasileiras não prescinde da contextualização evolutiva da ideia de governança, desde suas origens, passando pelos principais marcos históricos, até aportar na sua recente e crescente afirmação na conjuntura empresarial pátria.

Ainda que o termo “governança corporativa” comporte diversas acepções, é incontestável que a sua inserção no contexto brasileiro deve-se preponderantemente à influência do modelo norte-americano, onde as práticas e regras atinentes a tal matéria destinaram-se essencialmente a disciplinar o funcionamento de empresas privadas, buscando neutralizar o exercício abusivo do poder de controle societário que havia contribuído fortemente para a crise de credibilidade dos mercados de valores mobiliários no final dos anos 20 do século passado, crise esta que teve seu ápice em 1929 com o *crash* da Bolsa de Nova Iorque. Sobreveio então a reconstrução do mercado financeiro nos Estados Unidos, realizada a partir do *New Deal* estabelecido pelo presidente Franklin Roosevelt, que, em meio a outras diretrizes, impulsionou o redesenho dos modelos de governo da macroempresa societária. (WARDE JÚNIOR, 2017).

A toda evidência, a evolução histórica da ideia de “governança corporativa” foi ainda muito mais complexa do que o sintético apanhado acima lançado para sua trajetória nos Estados Unidos da América. O desenvolvimento se deu em diversas etapas e em variados países, valendo destacar os principais elementos e acontecimentos que integram essa linha evolutiva.

Nada obstante a nomenclatura atual seja recentíssima, forjada e difundida no final do século XX, não há como negar que as preocupações que desencadearam o que hoje se denomina “governança corporativa” já despontavam ao tempo das primeiras sociedades por ações, então denominadas “companhias”. À medida em que tais organizações passaram a necessitar de volume significativo de investimentos para desenvolvimento de seus negócios, começaram a contar com números mais elevados de sócios/acionistas e, por conseguinte, necessitar um modelo gerencial que segregasse propriedade e gestão, ordenando o processo decisório, mitigando

conflitos de interesse e majorando o nível de segurança e confiabilidade dos investimentos. (IBGC, 2015).

Os elementos de constituem efetivamente os pilares da moderna governança das sociedades empresárias foram exsurgindo no início do século XX, nas economias ocidentais em estágio de industrialização mais avançado. Nesta época tornou-se mais presente a questão da dispersão de capital e o dilema da distinção propriedade-gestão. (ROSSETI; ANDRADE, 2016).

A seguir, a temática saltou em projeção a partir do final do século XX, até adquirir os contornos que a configura nos dias atuais. Sem adentrar completamente na problemática da conceituação, que será aprofundada mais adiante, calha citar que, em 1996, Oliver Williamson publica a célebre obra "*The mechanisms of governance*", na qual sustentou que "a governança corporativa trata da justiça, da transparência e da responsabilidade das empresas no trato de questões que envolvem os interesses do negócio e os da sociedade como um todo." (WILLIAMSON, 1996). Tal definição traduz a linha mestra das pretensões que circundam as boas práticas de governança. Nessa seara, variados e não necessariamente convergentes são os conceitos; no entanto, a síntese acima logra êxito em dar o tom do objetivo perseguido.

Cotejando as origens da governança corporativa nos Estados Unidos, na Suécia e na França, Lubatkin, Lane, Collin e Very (2005) cruzam as diferenças históricas, grifando que, no primeiro, a estruturação de governança apoia-se fortemente na teoria da agência, pelo enraizamento do pragmatismo, onde se insere a busca de explicações teóricas a partir da relações principal-agente.

Na Suécia, por seu turno, as características axiológicas diversas das norte-americanas, com maior influência dos valores sociais, refletem em menor relevância da teoria da agência e governança mais baseada em normas de responsabilidade coletiva, reciprocidade e conformidade voluntária.

Por fim, o modelo francês, que se situa no ponto intermediário entre os anteriores, com forte base no interesse próprio coletivo e formando uma terceira espécie de relação principal-agente, bastante marcada pela imbricação de prerrogativas históricas de elites sociais, de modo que a avaliação dos administradores se desenrola menos por critérios de desempenho e mais por vínculos sociais ou políticos.

Tais distinções exemplificam as diversidades de origem e de formatação na ideia de governança corporativa que são constatadas nas diferentes regiões em que

são analisadas as organizações. Irrefutavelmente, influxos culturais, refletidos em maior ou menor grau nas legislações, afetam os sistemas de governança corporativa e talham as características da sua incidência e da sua utilidade. (LICHT; GOLDSCHMIDT; SCHWARTZ, 2005). Nesse ponto, impende registrar a amostra que deflui da pesquisa em países do leste europeu, após a superação dos anteriores regimes comunistas, onde se constatou que as reformas legislativas realizadas no intuito de proteção dos investidores não atingiram tal desiderato (BLACK; KRAAKMAN; TARASSOVA, 2000). Isto leva à consideração de que uma governança eficiente não depende apenas de normas legais, mas de uma conjuntura sociocultural mais ampla, que envolve a estruturação de determinada sociedade, envolve a jurisprudência, dentre outros fatores (SHLEIFER, 2002).

Retomando a evolução histórica na linha cronológica, as últimas três décadas concentram a maior quantidade de eventos que levaram ao desenvolvimento da governança corporativa. Dentre tantos acontecimentos, merecem destaque quatro grandes marcos históricos, quais sejam, a contribuição originada da irrisignação de Robert Monks, o relatório Cadbury, produzido por um comitê criado pela Bolsa de Valores de Londres, pelo Banco da Inglaterra e outras instituições centrais no mercado financeiro britânico, os princípios de governança corporativa erigidos pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) e, finalmente, a Lei Sarbanes-Oxley.

2.1.1 O ativismo de resultados proposto por Robert Monks

Empresário norte-americano bem-sucedido, Robert Monks converteu sua inconformidade referente aos direitos dos acionistas em ativismo produtivo que difundiu um novo olhar sobre a boa governança esperada das corporações, fulcrado em conformidade legal e senso de justiça, tendo no horizonte a proteção e a mobilização dos acionistas minoritários e institucionais, bem como a maximização do valor da empresa. (SANTAZONO, 2001).

Na década em que Monks escreve suas primeiras obras (1990) e nas imediatamente anteriores, a recente existência de órgãos regulatórios e de fiscalização do mercado financeiro, nos Estados Unidos, muitas vezes não era ainda suficiente para elidir condutas que acarretavam locupletamento exacerbado dos gestores, em detrimento da divisão de ganhos aos proprietários. (ROSSETI;

ANDRADE, 2016). Em 1992, Monks lança o livro *Power and accountability*, em coautoria com Nell Minow, focando na importância de os acionistas monitorarem as empresas, sobretudo os acionistas institucionais, exigindo prestação responsável de contas pelos administradores.

Uma das principais bandeiras da mudança proposta por ele era a presença do acionista nos conselhos das sociedades empresariais, participando ativamente dos processos decisórios e balanceando o poder dos executivos, enquanto mecanismo de controle da atuação destes, prevenção de corrupção e alinhamento dos objetivos da empresa. (ROSSETI; ANDRADE, 2016).

Em 1995, novamente ao lado de Minow, Monks publica o livro “*Corporate Governance*”, trabalhando precipuamente o equilíbrio de interesses entre acionistas e administradores e também entre acionistas majoritários e minoritários. Abordo fortemente, ainda, o aperfeiçoamento do mercado de capitais, os papéis dos investidores institucionais e as práticas de governança. Uma das principais linhas é a utilidade das boas práticas de governança como instrumento apto a manter ou restabelecer valores morais essenciais na condução da corporação. Assim, ele buscava conciliar postura ética com propulsão dos resultados corporativos, o que, do seu ponto de vista, implicava inclusive melhoria de funcionamento do mercado e da própria economia, sem prejuízo das intervenções estatais corretivas, quando necessário.

Em “*The emperor’s nightingale*”, uma de suas mais marcantes obras, ele examina de forma brilhante a regulação interna das corporações e a definição de processos com potencial de balanceamento do poder e da liberdade no seu âmbito. Sintetizando a ideia macro que lhe movia naquele livro, asseverou que “as modernas corporações são um sistema complexo e dinâmico, passando por um processo de restauração corporativa. Um sistema capaz de criar riqueza para seus proprietários e prosperidade para a sociedade em geral.” (MONKS, 1998).

2.1.2 O Relatório Cadbury (*Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance*)

Por iniciativa do Banco da Inglaterra, em conjunto com outras instituições relevantes no mercado de capitais do Reino Unido, entre elas a Bolsa de Valores de Londres e o Instituto de Contadores Certificados, foi criado, no ano de 1991, um

Comitê incumbido da revisão das práticas de contabilidade e finanças, relacionadas à governança das companhias britânicas, após a exposição pública de uma gama de irregularidades nas suas gestões, originadas especialmente na forma inadequada de funcionamento dos Conselhos de Administração. (MAZALLI; ERCOLIN, 2018). Tal Comitê, presidido por Adrian Cadbury, oficialmente denominado “*Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance*”, teve por objetivo final a elaboração de um Código de melhores práticas em governança corporativa.

A versão final do relatório exarado ao final dos trabalhos do Comitê, após cumpridas todas as etapas (redação dos termos de referência, deliberações, audiência pública, etc.), foi publicizado em dezembro de 1992 e tornou-se mundialmente conhecido como “Relatório Cadbury”. Nos termos de referência propostos pelo presidente do colegiado, dois princípios da governança foram postos em proeminência: a transparência e a prestação de contas responsável (CADBURY COMMITTEE, 1992).

José Paschoal Rosseti e Adriana Andrade (2016, p. 171) bem sintetizam os termos apresentados por Cadbury no relatório:

1. As responsabilidades de conselheiros e executivos na análise e apresentação de informações para os acionistas e outras partes interessadas sobre o desempenho da companhia.
2. A frequência, a clareza e a forma como as informações contábeis e seus complementos devem ser apresentadas.
3. A constituição e o papel dos conselhos.
4. As responsabilidades dos auditores e a extensão de suas atribuições.
5. As ligações entre acionistas, conselhos e auditores.

De modo diferente da influência modificativa que havia sido desencadeada pelo ativismo de Robert Monks, o esforço do Comitê coordenado por Cadbury redundou em um documento que pode ser qualificado como um verdadeiro código de boas práticas de governança, consubstanciando instrumento dotado de efetiva capacidade de regulação da governança corporativa e que, sem dúvida, impactou positivamente as administrações das empresas britânicas (ROSSONI, 2009). A partir desse marco, outras nações também vieram a editar códigos de boa governança, fortalecendo as balizas da atuação dos conselhos de administração e a divisão de responsabilidades com a diretoria, tornando impositiva a implantação de comitê de auditoria e o reforço nos sistemas de controle interno, dentre outras medidas. (ROSSETI; ANDRADE, 2016).

Posteriormente, outros relatórios foram editados no Reino Unido, corroborando ou aperfeiçoando as recomendações antes postas no vanguardista Relatório Cadbury, entre eles o Relatório Greenbury (1995), o Relatório Hampel (1998), o Relatório Turnbull (1999) e o mais recente, o Relatório Higgs, divulgado em 2003. (MAZALLI; ERCOLIN, 2018). Todos eles significativos e veiculando aprimoramentos necessários, mas sem causar impacto similar ao primeiro, cujo caráter disruptivo no cenário da administração das corporações foi único, superando pressões de setores contrários às mudanças e imprimindo um novo modo de governar as empresas britânicas, impulsionando o seu crescimento e, por via de consequência, o desenvolvimento da economia nacional. (OCHMAN, 2013).

2.1.3 Os princípios de Governança Corporativa da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE)

Publicados originalmente no ano de 1999, os princípios de governança corporativa da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico rapidamente tornaram-se uma referência mundial na evolução dos padrões de governança, não apenas em países membros daquela entidade (JESOVER; KIRKPATRICK, 2005), consolidando postulados que, uma vez observados com rigor, induzem a confiança dos investidores, atraindo fontes de financiamento mais duradouras, inclusive nas empresas de capital fechado, muito embora os princípios tenha sido pensados inicialmente para empresas de capital aberto, de modo a otimizar a inserção dos países (por meio de suas sociedades empresariais) no mercado mundial de capitais. (OCDE, 1999).

Nesse passo, a OCDE buscou primordialmente enfatizar o caráter institucionalista da governança corporativa, ou seja, diversamente de movimentos anteriores, mais focados na proteção dos acionistas e no comportamento dos controladores e gestores, os princípios lançados pela organização, sob o prisma inicial de diretrizes para empresas multinacionais, procuraram colocar em relevo também outros envolvidos (*stakeholders*) na atuação das entidades empresariais. (MATTEDI, 2006).

As conclusões gestadas pela Organização envolveram concepções que tivessem a capacidade de alcance nas mais diversas regiões do planeta, entre elas a ideia da inexistência de modelo único de governança, a imperatividade do

atendimento das exigências de inovação e governança para alcançar determinado patamar de competitividade, a reafirmação do papel do Estado e sua importância na seara regulatória do mercado financeiro, a definição conjunta sobre o estabelecimento das práticas de governança, entre empresas, acionistas e órgãos reguladores. O documento endossou os princípios de governança na função assecuratória de integridade do mercado, bem como a sua natureza evolutiva, a demandar revisão na medida das mudanças no contexto empresarial. (OCDE, 1999).

A amplitude diferenciada que marca o instrumento bem demonstra a posição firme que a OCDE pretendeu exigir dos governos, seja na remoção de barreiras regulatórias, seja no aperfeiçoamento das legislação protetiva dos acionistas ou em outras medidas que demandam atos estatais, de cunho legislativo ou administrativo, por haver o entendimento de que os realinhamentos empresariais na seara privada, embora fundamentais, não bastam para que os países alcancem o nível desejado em boas práticas de governança corporativa. Tal viés foi bem apanhado no ensaio produzido por Antônio Pedro Faria e Vera Thorstensen (2019, p. 6):

É um instrumento normativo que visa orientar *policy makers* na elaboração, revisão e melhoria de leis, regulações e quadro de referências (*frameworks*) institucionais de governança corporativa, tanto para empresas privadas como para empresas estatais. Estabelece a necessidade de sujeição das sociedades empresariais a regras transparentes e universais que sejam aplicáveis a todas as empresas, tratamento equitativo entre acionistas, criação de regime que valorize acionistas e investidores institucionais, regulamentação do papel das partes interessadas (*stakeholders*), divulgação de informações contábeis relevantes e estabelecimento de um regime claro de atribuição de papéis, além de transparência e responsabilização do conselho.

Como já era programado, os Princípios da OCDE receberam revisões nos anos de 2004 e 2014-2015, em parceria com outras organizações, como o Fundo Monetário Internacional e o Banco Mundial. Na mais recente atualização, os aperfeiçoamentos foram executados em conjunto com o G20¹, coletando análises das tendências contemporânea do setor financeiro e da dinâmica empresarial. Notadamente, essa

¹ O 'Grupo dos 20', usualmente designado pela abreviação 'G20', é um fórum criado no ano de 1999, sendo composto por representantes das maiores economias mundiais, visando debater os principais temas do mercado financeiro e da economia global, sem perder de vista o objetivo comum de fomentar o diálogo e a negociação em nível internacional. Dado o viés econômico-financeiro do grupo, a representação das nações é feita pelos respectivos ministros de finanças e dirigentes dos bancos centrais (cf. <https://www.g20.org/about-the-g20.html>)

reunião de esforços com o G20 sobreleva o alcance global dos Princípios “e sublinha ainda que estes refletem experiências e ambições numa ampla variedade de países em diferentes estágios de desenvolvimento e com diferentes sistemas jurídicos.” (GURRÍA, 2016, p. 7).

2.1.4 A Lei Sarbanes-Oxley

Após a exposição pública de uma série de fraudes contábeis em corporações norte-americanas, entre elas o rumoroso ‘caso Enron/Arthur Andersen’, foi editada a ‘Lei Sarbanes-Oxley’, assim intitulada por ser originária de proposição do senador democrata Paul Sarbanes, em conjunto com o deputado republicano Michael Oxley. Foi assinada em 30 de julho de 2002 e representou uma viragem substancial na concepção de governança das empresas. (SARBANES-OXLEY ACT, 2002).

Com o advento daquele diploma legal, um vasto conjunto de práticas de boa governança passaram a ser exigidas, no intuito de construir uma sinalização positiva ao mercado, de maneira a incrementar a confiabilidade nas empresas (nacionais ou estrangeiras) que negociam títulos no mercado de capitais norte-americano (máxime no tocante aos demonstrativos contábeis) e elidir a fuga de investidores (MAZALLI; ERCOLIN, 2018).

A Lei Sarbanes-Oxley centra-se na estipulação de normas relativas a critérios de controle interno, demandando a prestação de contas responsável (*accountability*) pelos diretores e a maximização do nível de transparência para os atos de gestão da companhia (*disclosure*), por exemplo com redução de prazos para comunicação ao órgão regulador (*Securities and Exchange Commission - SEC*) sobre renegociação de valores mobiliários e, ainda, obrigatoriedade de divulgação de contingências não incluídas no balanço patrimonial. (DAMIANIDES, 2005). Ademais, impõe regras para a estrita conformidade legal (*compliance*), como a divulgação aberta e remessa de cópia do código de ética à SEC; e normas lastreadas na observância do senso de justiça (*fairness*), por exemplo condicionando a remuneração dos principais executivos à aprovação pelo Conselho de Administração. (ROSSETI e ANDRADE, 2016).

Dessarte, a Lei Sarbanes-Oxley implementou mudanças que revolucionaram o cenário da governança, não apenas nos Estados Unidos, porquanto irradiou efeitos para inúmeros outros países. Um aspecto, entretanto, diferencia fortemente aquela

lei, em relação aos demais marcos históricos até aqui examinados: a boa governança corporativa, mediante forte incidência estatal, deixou a esfera do direito consuetudinário, das recomendações e dos regulamentos internos das companhias, passando a ser exigida por lei formal. (HARTMAN; HARRIS; KHOO, 2010).

2.2 O FORTALECIMENTO DOS MECANISMOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA NO BRASIL

2.2.1 O ambiente corporativo no Brasil e seu gradual alinhamento aos parâmetros globais

Diante do natural interregno evolutivo entre o desenvolvimento empresarial brasileiro e o de economias mais avançadas, a inserção das boas práticas de governança no ambiente corporativo nacional igualmente tardou alguns anos até se tornar uma realidade. A tradição de predomínio amplo de empresas familiares, nas quais a segregação entre propriedade e gestão é praticamente inexecutável, colaborou para o retardamento da adoção contundente de governança nas corporações pátrias.

Na década de 1990, a conclusão de um grande bloco de privatizações e a abertura do mercado nacional em diversos setores, fizeram emergir uma nova onda de reflexão sobre a efetiva necessidade da governança corporativa (LEAL, 2019), temática que não era àquela altura completamente nova, em sua substância, porquanto já havia ensejado discussões precedentes à edição da Lei das Sociedades por Ações (Lei Federal 6.404/76), a qual, juntamente com a instituição da Comissão de Valores Mobiliários (Lei Federal 6.385/76), compunham resposta regulatória pretensamente capaz de reerguer o incipiente mercado de capitais brasileiro, que então atravessa período de baixo interesse perante os investidores. Porém essa importante guinada no marco regulatório do mercado financeiro não trouxe consigo, até aquele momento, a implementação de práticas de governança. (MAZALLI; ERCOLIN, 2018).

Em 1995 foi criado o Instituto Brasileiro de Conselhos de Administração (IBCA), entidade renomeada em 1999 como Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), cuja relevância no cenário empresarial nacional desde então é inegável. O Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa, lançado pelo instituto

também em 1999, tornou-se uma baliza referenciada por todos os interessados na matéria, já estando em sua quinta edição. (IBGC, 2015).

A partir do ano de 1998, o tema “ganhou força no país com o surgimento de diversos conflitos entre acionistas controladores e minoritários motivados por operações de fechamento de capital e de alienação de blocos de controle consideradas prejudiciais por esses últimos.” (SILVEIRA, 2021, p. 555).

As mudanças mundiais intensificadas a partir dos últimos anos do século XXI impactaram o ambiente corporativo no Brasil. O espectro de rupturas foi de larga dimensão, afetando desde as bases político-ideológicas de diversas nações, até a organização geopolítica e a ordem econômica. A *praxis* neoliberal, o multilateralismo, a desfronteirização, as macroalianças continentais, a integração de mercados e o movimento de globalização foram apenas alguns dos fenômenos incluídos nesse grande elenco de modificações que revolucionaram nossa civilização nos últimos trinta anos. (ROSSETI; ANDRADE, 2016).

No bojo de tantas mudanças, a seara econômica propiciou alterações nas perspectivas de dispersão dos fluxos de investimento estrangeiro direto. Em países desenvolvidos, a inclinação mais recorrente nos últimos anos foi de queda. Em sentido oposto, países em desenvolvimento e emergentes, entre eles o Brasil, seguiram figurando em tendência crescente como destino dessa espécie de investimento, nada obstante as naturais oscilações (ANDRADE; SILVA FILHO; LEITE, 2017). Tal interação influenciou gradativamente a penetração dos padrões de governança vigorantes nas economias de ponta. Stijn Claessens e B. Burcin Yurtoglu (2013), em estudo analítico sobre a governança em mercados emergentes, destacam as idiosincrasias empresariais desses países e seus reflexos no nível da governança implantada. As diversidades de estrutura de propriedade e de ambiente institucional, por exemplo, em comparação com as verificadas em nações mais ricas, são fatores que interferem diretamente no estágio evolutivo da governança corporativa de países em desenvolvimento/emergentes, tal qual o Brasil, onde o esforço de melhoria da governança é reconhecido em iniciativas como a criação de segmentos diferenciados de listagem na Bolsa de Valores de São Paulo, conforme o nível de governança, no entanto, o grau de divulgação de informações financeiras exigido das empresas brasileiras ainda era considerado fraco no cotejo com as exigências aplicadas nas economias industriais desenvolvidas, além de ser superado por algumas outras

economias também emergentes, como Malásia e África do Sul. (CLAESSENS; YURTOGLU, 2013).

Absorvidos esses sobressaltos, o universo corporativo brasileiro caminhou gradativamente no sentido de alinhamento aos parâmetros globais. A crescente inserção da economia nacional na conjuntura econômica internacional fez com que diversas empresas brasileiras, a partir dos anos 1990 passassem a listar suas ações nas bolsas americanas, através de programas de “*American Depositary Receipts*” (ADRs), operação esta que lhes obriga ao prévio cumprimento das regras do órgão regular do mercado de ações norte-americano (SEC), entre as quais constam diversas exigências de boa governança corporativa, entre elas demonstrações financeiras ajustadas aos padrões contábeis internacionais. (MAZALLI; ERCOLIN, 2018).

2.2.2 As inovações legais e extralegis destacadas no processo de ajustamento das práticas de governança

A trajetória da governança corporativa em nosso país não prescindiu da colaboração aportada por disposições legais, regulamentares ou orientativas, em diversos níveis. No campo das inovações de natureza regulamentar (*lato sensu*), é indispensável mencionar que a Bolsa de Valores de São Paulo, hoje denominada B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão (após fusão ocorrida em 2017, entre BM&F, Bovespa e Cetip) criou em 2000 o ‘Novo Mercado’, estabelecendo níveis diferenciados de governança corporativa, no desiderato de impulsionar o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro. (B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão, 2021).

Tal iniciativa tem gerado bons resultados na elevação do patamar de governança das empresas brasileiras, focando mormente no atendimento das exigências dos investidores e na uniformização em relação aos requisitos aferidos pelos órgãos reguladores. Assim, foram criados os segmentos de listagem denominados ‘Bovespa Mais’, ‘Bovespa Mais Nível2’, ‘Nível 2’, ‘Nível 1’ e ‘Novo Mercado’, com diferentes requisitos, regras e fundamentos, conforme os perfis das empresas. Em sincronia, a Bolsa criou o Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada (IGC B3) e o Índice de Governança Corporativa – Novo Mercado (IGC-NM B3), com metodologias próprias, sendo indicadores do desempenho médio das cotações dos ativos de empresas listadas nos segmentos diferenciados de governança. (B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão, 2021).

Logicamente, a aderência das companhias às listagens diferenciadas não se opera por mandamento compulsório; contudo, a movimentação de mercado tem estimulado a crescente adesão ao 'Novo Mercado' e aos demais níveis diferenciados de governança corporativa, pela distinção positiva que isto representa perante os investidores. São nitidamente aferíveis os efeitos benéficos do ingresso das empresas nos segmentos diferenciados de governança, refletidos no volume negociado, na valorização dos papéis e na liquidez. (CARVALHO, 2003).

No mesmo período, outra iniciativa extralegal e de relevo acentuado na transformação nacional da conjuntura da governança corporativa foi a publicação, em 2002, pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), da Cartilha de recomendações concernentes a boas práticas nessa seara, incluindo, dentre outros itens: parâmetros para o funcionamento das assembleias (*v.g.* pautar matérias indicadas por minoritários), exigências para a estrutura acionária (*v.g.*, publicizar acordos de acionistas), definições objetivando maior segurança ao acionistas minoritários (*v.g.* limite de 50% na proporção entre ordinárias e preferenciais), instituição de arbitragem para solução de divergências societárias e adoção, em acréscimo aos princípios de contabilidade em vigor no Brasil, daqueles utilizados nos Estados Unidos (US GAAP) e as normas do IASB. (CVM, 2002).²

Ainda na perspectiva de publicações orientativas, seguindo a trilha do já citado Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC, este mesmo Instituto veio posteriormente a coordenar o denominado Grupo de Trabalho

² Além dos dois referenciais expostos, muitos outros mecanismos extralegais exsurgiram nos últimos anos, somando forças na espiral de movimentações que transmutaram o ambiente da governança. Entre eles estão as pressões deflagradas formalmente por investidores institucionais, notadamente em evidência as entidades de previdência complementar (usualmente designadas 'fundos de pensão'), que tradicionalmente possuem relevantes participações acionárias em diversas das maiores empresas brasileiras, com presença nos respectivos conselhos de administração. (BARROS; KAYO; PUNSUVO, 2007). Assim como ocorrera alguns anos antes nos Estados Unidos, investidores institucionais com maior expressividade no mercado de capitais, a exemplo de PREVI, PETROS e FUNCEF, passaram a demandar por elevação na qualidade da governança nas empresas em que investem, inclusive divulgando códigos/manuais em que consolidam os preceitos de governança que orientam o direcionamento dos ativos dessas entidades, os quais, segundo a ABRAPP, somavam R\$1,018 trilhão em novembro de 2020 (TAUHATA, 2021), sendo aproximadamente 18% aplicados em ações. (SASSERON, 2021).

Interagentes (GT Interagentes) composto por onze importantes entidades³ ligadas ao mercado de capitais brasileiro, grupo este que produziu o Código Brasileiro de Governança Corporativa – Companhias Abertas, importante referencial que introduziu o conceito “pratique ou explique” no Brasil, importando tendência que se mostrara positiva em outros países. (IBGC, 2016).

Em 2017, o referido Código Brasileiro de Governança Corporativa conquistou importante destaque, na medida em que a CVM tornou obrigatória a todas as companhias abertas entregar, anualmente, informe sobre o Código, indicando as práticas adotadas e justificando as razões em relação às práticas não adotadas. Tal avanço foi formalizado pela Instrução CVM nº 586/2017, que introduziu alterações na Instrução CVM nº 480/2009. Os itens do Código consagrados nessa normativa da CVM servirão de base para os estudos de caso na segunda parte da presente pesquisa.

No âmbito normativo, dois diplomas legais irromperam, neste século, como forças externas de grande impacto na governança corporativa das empresas brasileiras: a Lei Federal 10.303, de 31 de outubro de 2001, que alterou pontos importantes da Lei das Sociedades por Ações (Lei 6.404/76); e a Lei Federal 10.406, de 10 de janeiro de 2002, que instituiu o Novo Código Civil.

A reforma da Lei das S/A sobretudo atribuiu maior grau de proteção aos acionistas minoritários. As modificações de maior relevo restaram bem sintetizadas nas palavras de André Luiz Carvalhal da Silva (2014, p. 44):

Entre as principais medidas estão: a mudança da proporção de ações preferenciais de 2/3 para 50% do capital total; a volta do direito de recesso nos casos de cisão da companhia que impliquem mudança do objetivo social; a redução do dividendo obrigatório e, no caso de alienação de controle, a volta da obrigatoriedade do *tag along* para as ações ordinárias, o que lhes garante um preço mínimo de 80% do bloco de controle.

³ As entidades integrantes do grupo de trabalho foram as seguintes: Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (ABRAPP), Associação Brasileira das Companhias Abertas (ABRASCA), Associação Brasileira de *Private Equity* e *Venture Capital* (ABVCAP), Associação de Investidores no Mercado de Capitais (AMEC), Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA), Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (APIMEC), Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (BM&FBOVESPA), Brasil Investimentos e Negócios (BRAiN), Instituto Brasileiro de Relações com Investidores (IBRI), Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais (IBMEC), além do próprio Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), que liderou o grupo desempenhando a função de coordenação geral.

No campo das normas aplicáveis às sociedades de responsabilidade limitada, o Novo Código Civil operou mudanças significativas em relação ao que estatua o diploma que outrora regulava tais empresas, o Código Comercial de 1919. Aproximando, em diversos elementos relacionados à governança, as sociedades limitadas e as sociedades por ações, a nova lei majorou a proteção aos minoritários e também estabeleceu outras medidas, por exemplo: a) exigência da presença de cotistas detentores de três quartos do capital social para realização da Assembleia anual (art. 1076); b) imposição da realização de Assembleia Anual de cotistas, quando forem em número superior a dez, para deliberação sobre alterações no contrato social, designação de gestores e outros tópicos relevantes (arts. 1.071 e 1.078); c) em caso de aumento de capital, prazo de trinta dias para que os cotistas decidam sobre a subscrição das novas cotas que lhes cabem (art. 1.081, §1º; d) possibilidade de exclusão de minoritário, pela prática de atos graves que coloquem em risco a continuidade da empresa (art. 1.085); e e) viabilização de acordo de cotistas (art. 1.053), em simetria ao acordo de acionistas previsto na Lei nº 6.404/76. (ROSSETI; ANDRADE, 2016).

2.2.3 Crise político-institucional e o surgimento da Lei 13.303/2016

O arcabouço normativo aplicável às empresas estatais brasileiras foi recentemente impactado pelo advento das regras erigidas com a publicação da Lei Federal 13.303/2016, também designada pela comunidade jurídica como “Estatuto das Empresas Estatais”, “Lei das Estatais” ou, ainda, “Lei de Responsabilidade das Estatais (LRE)”.

O novo diploma legislativo, ao trazer lineamentos claros para o regime jurídico aplicável às empresas públicas, às sociedades de economia mista e a suas subsidiárias, buscou conferir integral aplicabilidade à norma contida no artigo 173, §1º, da Constituição Federal (FARIA; PEREIRA, 2017), cuja redação foi alterada pela Emenda Constitucional 19/98:

Art. 173. Ressalvados os casos previstos nesta Constituição, a exploração direta de atividade econômica pelo Estado só será permitida quando necessária aos imperativos da segurança nacional ou a relevante interesse coletivo, conforme definidos em lei.
§ 1º A lei estabelecerá o estatuto jurídico da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias que explorem

atividade econômica de produção ou comercialização de bens ou de prestação de serviços, dispondo sobre:

I - sua função social e formas de fiscalização pelo Estado e pela sociedade;

II - a sujeição ao regime jurídico próprio das empresas privadas, inclusive quanto aos direitos e obrigações civis, comerciais, trabalhistas e tributários;

III - licitação e contratação de obras, serviços, compras e alienações, observados os princípios da administração pública;

IV - a constituição e o funcionamento dos conselhos de administração e fiscal, com a participação de acionistas minoritários;

V - os mandatos, a avaliação de desempenho e a responsabilidade dos administradores.

Inegavelmente, o surgimento da LRE despontou como elemento reativo diante da conjuntura político-institucional conturbada no cenário nacional, pela profusão de investigações de irregularidades envolvendo empresas estatais e suas respectivas subsidiárias. (AMARAL, 2016). O modelo até então aplicado, em termos de intervenção do Estado no domínio econômico, havia ingressado assim em fase decrescente de credibilidade, resultando na submissão do Projeto de Lei 4918/2016 ao regime de urgência e a subsequente aprovação da Lei 13.303/2016 que, a teor de a teor de seu art. 1º:

dispõe sobre o estatuto jurídico da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias, abrangendo toda e qualquer empresa pública e sociedade de economia mista da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios que explore atividade econômica de produção ou comercialização de bens ou de prestação de serviços, ainda que a atividade econômica esteja sujeita ao regime de monopólio da União ou seja de prestação de serviços públicos.

De certo modo, é possível asseverar que a Lei 13.303/2016 carrega o propósito de reverter a tendência de deslegitimação da atuação do Poder Público diretamente no campo empresarial, por meio da remodelagem parcial dessa espécie de ação estatal, seja no tocante às empresas prestadoras de serviços públicos⁴, seja no que

⁴ Quanto às empresas prestadoras de serviços públicos, pode-se considerar, na esteira da lição de Edgar Guimarães e José Anacleto Abduch Santos (2017), que a Lei 13.303/2016 avançou além do que lhe prescrevia a norma constitucional (art. 173, §1º, da CF/88), que a rigor dirigia-se às empresas exploradoras de atividade econômica em sentido estrito, uma vez que a delegação de serviços públicos tem matriz constitucional em outro dispositivo, qual seja, o art. 175. Tal constatação, todavia, não retira o fundamento de validade das normas da Lei 13.303/2016 em relação a tais empresas que desempenham serviços públicos, naquilo que verse sobre matérias abarcadas na competência legislativa da União, o que representa a totalidade das regras de governança (art. 22, I) e a maior parte das normas sobre licitações e contratos (art. 22, XXVII). A abordagem desse ponto será ampliada no Capítulo 3 desta dissertação (subtítulo 3.1.1).

se refere às exploradoras de atividade econômica em sentido estrito, agregando mecanismos que catalisem a prevenção ou a repressão de irregularidades, em especial as ocorrências de corrupção. (FORTINI; SHERMAM, 2016).

Dentre as diversas inovações introduzidas, perpassando a positivação de regras de organização societária, transparência, gestão de riscos, controle interno, licitações e contratos, foi posto em relevo um conjunto de normas de governança corporativa que induziram as empresas estatais a implantar não apenas reformas estatutárias, mas também, em última análise, reformulações em seus arquétipos de gestão.

Ainda no ano de 2016, logo após a edição do Estatuto das Estatais, Marçal Justen Filho (2016, p. 11) já assinalava como positiva e forçosa a mudança de orientação trazida por aquela lei, gestada em um momento em que a confiabilidade na gestão das empresas havia atingido seu pior nível, por conta dos escândalos de corrupção com participação de dirigentes de grandes empresas, estatais e privadas:

É nesse contexto que se busca uma espécie de reforma radical do relacionamento entre Estado e ordem econômica. Foram aprovadas leis destinadas a reprimir práticas abusivas, especialmente no setor privado. Tomou-se consciência de que o rigor repressivo, em face aos agentes públicos, não era suficiente.

Mais do que tudo, tornou-se evidente que, tal como se passa com todos os desvios, a melhor solução é sempre a prevenção. Instituir sanções dotadas de elevada severidade não soluciona os efeitos nocivos das práticas reprováveis. A melhor alternativa é impor práticas e subordinar a operação de empresas estatais e não estatais a rotinas, procedimentos e controles destinados a impedir a atuação reprovável dos “seres humanos maus”. Se as regras pertinentes às empresas estatais forem suficientemente apropriadas, mesmo “seres humanos maus” poderão nelas atuar. Os desvios de suas condutas serão, imediatamente, identificados e celeremente neutralizados.

Nesse panorama, despontava como necessária e salutar a incorporação das regras e práticas de governança corporativa no âmbito das empresas públicas e das sociedades de economia mista, evolução que a nova lei intentou sedimentar. Não se

trataria de simples importação de instrumentos de *soft law*,⁵ mas sim verdadeira estruturação de um sistema de governança (GUIMARÃES, 2019), calcado na acepção mais larga de governança corporativa, englobando desde a profissionalização dos gestores e conselheiros fiscais, que devem atender a rigorosos requisitos de experiência e qualificação, até a observância de regras de transparência, gestão de riscos e controle interno, passando, ainda, pela instituição de comitê de auditoria estatutário e criação de área de *compliance* e de gestão de riscos com atuação independente. É o que deflui da interpretação sistêmica das normas componentes do Título I da Lei 13.303/2016.

Analisando a atuação direta do Estado na economia, por meio das empresas estatais, Alexandre Santos de Aragão (2016, p. 46) alerta para um aspecto que deve marcar toda a exegese do novo marco legal, qual seja, a quebra de paradigma no alicerce normativo que orienta as estatais e a necessidade de um novo olhar sobre tais sociedades:

O Estatuto das Estatais de 2016, tratando exhaustivamente de temas fulcrais – como o próprio conceito delas, sua governança corporativa, requisitos da inserção de preocupações de interesse público em suas atividades, suas licitações e contratos -, demanda um esforço de atualização considerável. E isso não se deve tanto ao fato de ser um novo diploma legislativo, com quase cem artigos, ou de a legislação anterior datar de décadas atrás. Esses são fatores relevantes, mas o mais forte deles é o Estatuto das Estatais conter normas materialmente mais modernas, algumas delas exigindo mesmo uma mudança cultural em relação às estatais.

⁵ Usualmente classificadas como instrumentos de *soft law* são aquelas ferramentas regulatórias não dotadas da qualificação de lei em sentido formal, portanto desprovidas de força normativa propriamente dita. Códigos de boas práticas divulgados por entidades não governamentais, recomendações de organismos supranacionais ou de órgãos não estatais, entre outros, seriam enquadrados naquela categoria. Em contraposição, mecanismos de *hard law* seriam as disposições propriamente legais, aqui englobadas todas as espécies de atos normativos formais emanados do Poder Público: Constituição, leis, medidas provisórias, decretos, resoluções, portarias, etc.. Pesquisa aprofundada nesse quadrante das fontes do Direito é encontrada na obra de Edmondo Mostacci (2008), intitulada *La soft law nel sistema dele fonti: uno studio comparato*.

Em meio às diversas discussões propiciadas pela vigência ainda (relativamente) recente da Lei 13.303/2016⁶, interessa ao propósito da presente pesquisa aprofundar o exame de aplicabilidade das regras de governança corporativa na conjuntura de sociedades controladas pelos entes políticos (União, Estados, Distrito Federal e Municípios), regras estas majoritariamente festejadas pela doutrina nacional, porém ainda inexploradas, ou pouco exploradas, sob determinadas perspectivas dogmáticas e teleológicas.

3 ADEQUAÇÃO TEÓRICO-DOGMÁTICA DA ESTRUTURA DE GOVERNANÇA ÀS SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA

3.1 PANORAMA GERAL DO SISTEMA DE GOVERNANÇA CORPORATIVA PRECONIZADO PELA LEI 13.303/2016

3.1.1 Abrangência do conjunto normativo

O campo de incidência das regras de governança corporativa constantes da Lei 13.303/2016 é colocado no seu art. 1º, que define o objeto geral da própria lei, englobando todas as empresas públicas, sociedades de economia mista e respectivas subsidiárias, da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, que explorem atividade econômica de produção ou comercialização de bens ou de prestação de serviços, ainda que a atividade econômica esteja sujeita ao regime de monopólio da União ou seja de prestação de serviços públicos.

⁶ Analisando a ADI 5624, proposta perante o Supremo Tribunal Federal pela CONTRAF e pela FENAE, questionando a constitucionalidade da Lei 13.303/2016 sob diversos ângulos, o Min. Ricardo Lewandowski concedeu parcialmente a medida cautelar postulada em 27.06.2018, “*para, liminarmente, conferir interpretação conforme à Constituição ao art. 29, caput, XVIII, da Lei 13.303/2016, afirmando que a venda de ações de empresas públicas, sociedades de economia mista ou de suas subsidiárias ou controladas exige prévia autorização legislativa, sempre que se cuide de alienar o controle acionário, bem como que a dispensa de licitação só pode ser aplicada à venda de ações que não importem a perda de controle acionário de empresas públicas, sociedades de economia mista ou de suas subsidiárias ou controladas.*” Em 06.06.2019, o Plenário do STF, após uma série de votos divergentes, por maioria referendou em parte a cautelar, apurando-se voto médio no sentido de atribuir interpretação conforme à Constituição ao art. 29, caput, inc. XVIII, da Lei 13.303/2016, nos seguintes termos: “*i) a alienação do controle acionário de empresas públicas e sociedades de economia mista exige autorização legislativa e licitação; e ii) a exigência de autorização legislativa, todavia, não se aplica à alienação do controle de suas subsidiárias e controladas. Nesse caso, a operação pode ser realizada sem a necessidade de licitação, desde que siga procedimentos que observem os princípios da administração pública inscritos no art. 37 da Constituição, respeitada, sempre, a exigência de necessária competitividade.*”

A nova lei veicula normas de caráter nacional, portanto aplicáveis a empresas estatais de qualquer das esferas da federação. Focando a presente análise no Título I da Lei 13.303/2016, pois é nele que se encontram as normas relativa à governança corporativa, corrobora-se que outra não poderia ser a interpretação. Observada a divisão de matérias empreendida na partilha de competências legislativas na Constituição da República, as que ora se põem sob lupa estão alocadas na classificação de direito comercial e de direito civil, portanto reservadas à competência privativa da União, como se verifica no art. 22, I, da Lei Maior. (FERRAZ, 2019).

Ao contrário da pretensão apresentada no artigo 1º, supramencionado, o diploma não consubstancia propriamente um ‘estatuto’, uma vez que diversos aspectos da regulação das empresas estatais escapam de seu espectro. Ubirajara Costódio Filho (2016, p. 171) aborda com precisão tal contraste:

A rigor, porém, é bom que se diga desde logo, ela não disciplina todos os aspectos do funcionamento das empresas estatais. Regras sobre o regime patrimonial de bens, regime de pessoal, obrigações civis e comerciais, finanças e contabilidade, entre outros assuntos, continuam sendo objeto de legislação esparsa (Lei 6.404/1976, por exemplo). Daí ser evidentemente exagerada e imprecisa a ementa da lei ao referir “estatuto jurídico”, dando a impressão de que ela consolida todas as regras legais básicas das empresas estatais. Isso não acontece na Lei 13.303/2016. Na essência, suas normas tratam de três principais matérias: organização societária (arts. 1º a 26), licitações e contratos (arts. 28-84), controle interno e externo (arts. 85-90).

Tal esclarecimento é imprescindível para a fixação das balizas da presente pesquisa. A Lei 13.303/2016 trouxe novas e transformadoras normas em sede de governança corporativa das estatais, porém não se apresenta como um ato normativo concentrador de todas (ou de quase todas) as normas de regência das empresas públicas, das sociedades de economia mista e de suas subsidiárias, ao contrário do que o termo “estatuto”, empregado no seu art. 1º, esboçou sinalizar. O regime jurídico aplicável a tais empresas não está unificado na Lei 13.303/2016, nem mesmo na fração que objetivamos recortar sob a nomenclatura de “regras de governança corporativa”, porquanto essa temática se entrelaça na organização societária, terreno que proporciona uma pluralidade de regimes jurídicos, dependendo da atividade

desenvolvida e do modo, se em sistema concorrencial ou de privilégio constitucional. (ARANHA, 2017).⁷

Em linhas gerais, interessa divisar que a jurisprudência do Supremo Tribunal Federal tradicionalmente interpretou o art. 173, §1º, como destinado a empresas públicas e sociedades de economia mista que exploram atividade econômica em sentido estrito⁸, o que cercou a Lei 13.303/2016 de polêmica sobre sua abrangência, na medida em que esta anuncia reger também as estatais prestadoras de serviço público, empresas que teriam referência constitucional diversa, no art. 175 da CF/88. (PEREIRA JUNIOR *et al.*, 2018).⁹ Independentemente de o legislador ter se desviado do comando constitucional acerca da modalidade de atividade empresarial, nem por isso a LRE ostenta mácula de validade ou deixa de incidir sobre as estatais prestadoras de serviços públicos, nas matérias afetas à competência legislativa da União, que são a ampla maioria naquele diploma, máxime no recorte da governança, como referido acima, pela subsunção ao art. 22, I, da CF/88. (GUIMARÃES; SANTOS, 2017). Não obstante respeitáveis entendimentos doutrinários em sentido contrário¹⁰, mostra-se efetivamente improvável indicar algum aspecto de regime societário que possa ser alocado na competência legislativa estadual, distrital ou municipal.

De outra banda, salienta-se que a expressão “empresas estatais” não foi utilizada pelo legislador da Lei 13.303/2016, não obstante seja nomenclatura usualmente empregada na doutrina e na jurisprudência (PEREIRA JUNIOR *et al.*, 2018). Optou o legislador por utilizar a terminologia jurídica alusiva à natureza específica das entidades, “empresa pública”, “sociedade de economia” mista e “subsidiárias”. Na presente pesquisa, a escolha foi pela utilização indistinta daquelas expressões, ficando implícito que as referências a “empresas estatais” e a empresas públicas e sociedades de economia mista” incluem as respectivas subsidiárias, salvo

⁷ Sobre a multiplicidade e a fragmentação dos regimes jurídicos das estatais, é valioso o ensaio de Marçal Justen Filho (2018), que, para além de endossar a constitucionalidade da abrangência fixada na Lei 13.303/2016, sistematiza de forma didática e exauriente a trajetória que levou a diversidade de tratamento jurídico hoje existente entre as empresas estatais.

⁸ No emblemático julgamento do RE 220.906, que versava sobre o regime jurídico aplicável à Empresa Brasileira de Correios e Telégrafos, a tese capitaneada pelo relator, Min. Maurício Corrêa, preconizava que “*não se aplicam às empresas públicas, às sociedades de economia mista e a outras entidades estatais ou paraestatais que explorem serviços públicos a restrição contida no artigo 173, § 1º, da Constituição Federal, isto é, a submissão ao regime jurídico próprio das empresas privadas.*” (STF, Tribunal Pleno. RE 220.906, DJ. 14.11.2002.).

⁹ Gilmar Mendes (2017, p. 29), analisando o feixe de normas constitucionais que alicerça o regime jurídico das empresas públicas e das sociedades de economia mista, professa que “*há certo tempo a doutrina aponta a obsolescência da dualidade tradicional entre empresas estatais prestadoras de serviços públicos e de atividade econômica em sentido estrito.*”

¹⁰ *v.g.* PEREIRA JUNIOR *et al.*, 2018, p. 40-41.

quando expressamente o texto aborde diferença regulatória que demande tal explicitação.

Imperioso referir, ainda, o espaço de normatização que o legislador nacional delegou aos entes federados, para que regulamentassem a Lei 13.303/2016, atentando para as suas peculiaridades administrativas ou regionais. (FERRAZ, 2019).

No âmbito da União, a regulamentação sobreveio ainda no ano de 2016, por meio do Decreto nº 8.945, de 27 de dezembro de 2016, que estabeleceu regramento bastante amplo para a concretização das disposições legais, tratando inclusive das regras de governança diferenciadas aplicáveis às sociedades qualificadas como “empresas estatais de menor porte”, que são, conforme o art. 1º, §1º da Lei 13.303/2016, aquelas que tiverem, em conjunto com suas respectivas subsidiárias, no exercício social anterior, receita operacional bruta inferior a R\$ 90.000.000,00 (noventa milhões de reais)¹¹. Utilizando-se, portanto, da faculdade normativa disponibilizada pelo legislador no §3º do mesmo artigo, a União criou o tratamento parcialmente diferenciado para a governança das estatais federais de menor porte, nos artigos 51 a 57 do decreto supracitado, erigindo regras menos rigorosas para a indicação de administradores e composição dos respectivos órgãos estatutários, bem assim para o Conselho Fiscal e o Comitê de Auditoria Estatutário. (ARAGÃO, 2018).

Na esfera dos Estados, os Poderes Executivos igualmente se valeram do poder de regulamentação. Exemplificando, no Estado do Rio Grande do Sul foi editado o Decreto nº 53.364/2016, dispondo sobre as regras de governança aplicáveis às empresas públicas e sociedades de economia mista de pequeno porte; e o Decreto nº 54.110/2018, regulamentando as regras de governança para as estatais em geral. No Estado de São Paulo, o Executivo expediu o Decreto nº 62.349/2016, regulamentando a Lei 13.303/2016 na sua esfera de competência, simultaneamente fixando regras de governança mais flexíveis às empresas de menor porte. No mesmo sentido, o Decreto nº 46.188/2017, do Estado do Rio de Janeiro, o Decreto nº

¹¹ As empresas classificadas em tal categoria (‘menor porte’ ou ‘pequeno porte’), por força do art. 1º, §1º da Lei 13.303/2016, estão excluídas da aplicabilidade do Título I desse diploma legal, exceto quanto ao previsto nos seus artigos 2º, 3º, 4º, 5º, 6º, 7º, 8º, 11, 12 e 27. Questão diversa é a possibilidade de edição de regramento mais flexível acerca das regras de governança das empresas estatais de menor porte, franqueada no §3º do art. 1º da LRE. A primeira, é regra de vigência permanente, ao passo que a segunda consubstanciava uma faculdade temporária ofertada aos Poderes Executivos dos entes políticos, sendo que, caso não exercida no prazo de 180 dias, contados da publicação da Lei 13.303/2016, restariam suas respectivas empresas públicas e sociedades de economia mista, com arrimo no §4º do art. 1º, submetidas às normas de governança previstas no Título I daquela Lei, portanto as mesmas normas aplicáveis às demais estatais.

47.105/2016, do Estado de Minas Gerais; e os Decretos nº 1007/2016 e nº 1484/2018, do Estado de Santa Catarina.¹²

Situações menos comuns de intervenção estatal na economia também foram colocadas pelo legislador sob o espectro normativo da Lei 13.303/2016 (§§ 5º e 6º do art. 1º), tal como a empresa pública ou a sociedade de economia mista que participem de consórcio na condição de operadora (art. 279 da Lei 6.404/76), bem como a sociedade que seja controlada por uma empresa pública ou por uma sociedade de economia mista, aqui incluídas também as sociedades de propósito específico.¹³

Por fim, no tocante às participações acionárias detidas por empresa pública, por sociedade de economia mista, ou por suas subsidiárias, sem o controle acionário da companhia, não incide diretamente o arcabouço de governança da Lei 13.303/2016, contudo o legislador dispôs que, nessa posição, as estatais “deverão adotar, no dever de fiscalizar, práticas de governança e controle proporcionais à relevância, à materialidade e aos riscos do negócio do qual são partícipes”. Nessa perspectiva, a lei especificou, no § 7º do art. 1º, itens que a estatal detentora de participação minoritária deve considerar em sua atuação:

- I - documentos e informações estratégicos do negócio e demais relatórios e informações produzidos por força de acordo de acionistas e de Lei considerados essenciais para a defesa de seus interesses na sociedade empresarial investida;
- II - relatório de execução do orçamento e de realização de investimentos programados pela sociedade, inclusive quanto ao alinhamento dos custos orçados e dos realizados com os custos de mercado;
- III - informe sobre execução da política de transações com partes relacionadas;
- IV - análise das condições de alavancagem financeira da sociedade;
- V - avaliação de inversões financeiras e de processos relevantes de alienação de bens móveis e imóveis da sociedade;
- VI - relatório de risco das contratações para execução de obras, fornecimento de bens e prestação de serviços relevantes para os interesses da investidora;

¹² Na mesma linha, diversos outros decretos foram editados por Estados federados e Municípios brasileiros, como o Decreto nº 32.243/2017, do Estado do Ceará; o Decreto nº 18.470/2018, do Estado da Bahia; o Decreto nº 793/2016, do Estado de Mato Grosso, o Decreto nº 19.634/2016, do Município de Porto Alegre; o Decreto nº 58.093/2018, do Município de São Paulo, entre outros.

¹³ Uma das abordagens mais completas das diversas formulações de participação estatal na atividade empresarial é a fornecida pelo Professor Rafael Wallbach Schwind (2017), que percorre desde os modelos tradicionais das empresas públicas e sociedades de economia mista e seus critérios demarcadores de tratamento normativo, até modalidades de participação menos usuais, como as parcerias societárias, analisando, ainda, a postura do Poder Público enquanto acionista utilizando mecanismos como a técnica acionária, o acordo de acionistas e as *golden shares*.

- VII - informe sobre execução de projetos relevantes para os interesses da investidora;
- VIII - relatório de cumprimento, nos negócios da sociedade, de condicionantes socioambientais estabelecidas pelos órgãos ambientais;
- IX - avaliação das necessidades de novos aportes na sociedade e dos possíveis riscos de redução da rentabilidade esperada do negócio;
- X - qualquer outro relatório, documento ou informação produzido pela sociedade empresarial investida considerado relevante para o cumprimento do comando constante do caput.

Feita essa abordagem inicial sobre o conjunto normativo sob exame e sua topografia no estado atual do ordenamento jurídico nacional, impende avançar pelo detalhamento da estrutura de governança corporativa estabelecida e seus principais componentes.

3.1.2 A dimensão de estrutura/sistema de governança corporativa

Nada obstante os institutos específicos relacionados à governança possam ser desdobrados conforme suas peculiares características, não é demasiado considerar todo o instrumental de controle, proteção e otimização como englobado na concepção ampla de governança corporativa. Comentando a Lei 13.303/2016 e discorrendo sobre a interligação de mecanismos que formam um “sistema” (ou “estrutura”) de governança, converge o ensinamento de Bernardo Strobel Guimarães (2019, p. 33), quando assevera que “o sentido desses preceitos é tornar a estatal sujeita a uma estrutura de governança que ponha o foco em seus interesses institucionais e orientem todos os demais.”

Elucidando essa conformação estrutural dos elementos alusivos à governança dispersos entre os dispositivos da Lei 13.303/2016, pertinente referir parte deles, como forma de racionalizar de modo mais claro os questionamentos que a seguir serão enfrentados. Por primeiro, cita-se o art. 6º, que impõe adaptações estatutárias nas empresas, para que incorporem regras de governança, diretriz esta que se coaduna com a sujeição das estatais aos princípios da administração pública. (PEREIRA JUNIOR *et al.*, 2018). Eis o teor da norma:

Art. 6º O estatuto da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias deverá observar regras de governança corporativa, de transparência e de estruturas, práticas de gestão de riscos e de controle interno, composição da administração e, havendo

acionistas, mecanismos para sua proteção, todos constantes desta Lei.

No art. 7º da LRE, é prevista a aplicabilidade das disposições da Lei 6.404/76 a todas as empresas públicas, sociedades de economia mista de capital fechado e suas subsidiárias, bem como das normas da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) sobre escrituração e elaboração de demonstrações financeiras¹⁴, em especial a obrigatoriedade de auditoria independente. Note-se que não há imposição de constituição das empresas como sociedades anônimas; o que restou definido é que, caso elas não estejam instituídas sob essa roupagem jurídica, deverão observar, naquilo que não colidir com outras normas diretamente reguladoras de sua estruturação, as normas da Lei 6.404/76. (GUIMARÃES *et al.*, 2019).

3.1.3 Transparência, *compliance*, gestão de riscos e controle interno

Na sequência, são definidos no art. 8º os requisitos mínimos de transparência que devem ser observados, com destaque para a carta anual de governança corporativa e para as políticas de informações e de dividendos:

- I - elaboração de carta anual, subscrita pelos membros do Conselho de Administração, com a explicitação dos compromissos de consecução de objetivos de políticas públicas pela empresa pública, pela sociedade de economia mista e por suas subsidiárias, em atendimento ao interesse coletivo ou ao imperativo de segurança nacional que justificou a autorização para suas respectivas criações, com definição clara dos recursos a serem empregados para esse fim, bem como dos impactos econômico-financeiros da consecução desses objetivos, mensuráveis por meio de indicadores objetivos;
- II - adequação de seu estatuto social à autorização legislativa de sua criação;
- III - divulgação tempestiva e atualizada de informações relevantes, em especial as relativas a atividades desenvolvidas, estrutura de controle, fatores de risco, dados econômico-financeiros, comentários dos administradores sobre o desempenho, políticas e práticas de governança corporativa e descrição da composição e da remuneração da administração;
- IV - elaboração e divulgação de política de divulgação de informações, em conformidade com a legislação em vigor e com as melhores práticas;

¹⁴ Atualmente, a Instrução CVM nº 202/93 estabelece a exigência de auditoria de todas as demonstrações trimestrais, prevê a divulgação destas que tenham sido alvo da auditoria e, ainda, impõe que o comitê de auditoria se reúna bimestralmente para apreciar aquelas demonstrações contábeis previamente à divulgação.

V - elaboração de política de distribuição de dividendos, à luz do interesse público que justificou a criação da empresa pública ou da sociedade de economia mista;

VI - divulgação, em nota explicativa às demonstrações financeiras, dos dados operacionais e financeiros das atividades relacionadas à consecução dos fins de interesse coletivo ou de segurança nacional;

VII - elaboração e divulgação da política de transações com partes relacionadas, em conformidade com os requisitos de competitividade, conformidade, transparência, equidade e comutatividade, que deverá ser revista, no mínimo, anualmente e aprovada pelo Conselho de Administração;

VIII - ampla divulgação, ao público em geral, de carta anual de governança corporativa, que consolide em um único documento escrito, em linguagem clara e direta, as informações de que trata o inciso III;

IX - divulgação anual de relatório integrado ou de sustentabilidade.

§ 1º O interesse público da empresa pública e da sociedade de economia mista, respeitadas as razões que motivaram a autorização legislativa, manifesta-se por meio do alinhamento entre seus objetivos e aqueles de políticas públicas, na forma explicitada na carta anual a que se refere o inciso I do caput.

§ 2º Quaisquer obrigações e responsabilidades que a empresa pública e a sociedade de economia mista que explorem atividade econômica assumam em condições distintas às de qualquer outra empresa do setor privado em que atuam deverão:

I - estar claramente definidas em lei ou regulamento, bem como previstas em contrato, convênio ou ajuste celebrado com o ente público competente para estabelecê-las, observada a ampla publicidade desses instrumentos;

II - ter seu custo e suas receitas discriminados e divulgados de forma transparente, inclusive no plano contábil.

§ 3º Além das obrigações contidas neste artigo, as sociedades de economia mista com registro na Comissão de Valores Mobiliários sujeitam-se ao regime informacional estabelecido por essa autarquia e devem divulgar as informações previstas neste artigo na forma fixada em suas normas.

§ 4º Os documentos resultantes do cumprimento dos requisitos de transparência constantes dos incisos I a IX do caput deverão ser publicamente divulgados na internet de forma permanente e cumulativa.

A necessária adoção de regras, pelas estatais, fixando estruturas e práticas de gestão de riscos e de controle interno, é um dos pontos centrais do grande sistema de governança projetado na LRE (art. 9º). Nessa seara, alguns elementos básicos já foram balizados no próprio diploma normativo, como: a) implementação cotidiana de práticas de controle interno (inciso I); b) áreas com responsabilidade concentrada no *compliance* (conformidade) e na gestão de riscos (inciso II); e c) implantação de auditoria interna e do Comitê de Auditoria Estatutário (inciso III).

Nos parágrafos do art. 9º são discriminadas características centrais dos itens dispostos no *caput*. Além da impositiva elaboração do Código de Conduta e

Integridade e das linhas básicas de seu conteúdo, restou vinculada ao diretor-presidente a área de conformidade (*compliance*) e de gestão de riscos, que deve ser liderada por diretor estatutário e contar com atribuições consagradas no estatuto social, o qual também deverá conter mecanismos assecuratórios da atuação independente (§2º). Ainda, a lei tornou obrigatório que o estatuto passasse a prever a possibilidade de a área de *compliance* se reportar diretamente ao Conselho de Administração, na hipótese de detectar indícios de irregularidades envolvendo o diretor-presidente, ou no caso de este se furtar à obrigação de adotar as providências necessárias em relação a irregularidade que tenha sido levada ao seu conhecimento (§4º).

Sobre a auditoria interna, consta sua imprescindível vinculação ao Conselho de Administração, bem assim as suas principais responsabilidades, dentre elas a aferição do grau de adequação do controle interno. (§3º). Edgar Guimarães e José Anacleto Abduch Santos (2017, p. 295-296) destacam a autonomia e a independência da auditoria interna, bem como a possibilidade de modelagem customizada das atribuições, desde que respeitado o núcleo essencial consolidado no art. 9º, §3º, II:

A auditoria interna deve ser vinculada, para fins de assegurar sua autonomia e independência de atuação, ao Conselho de Administração, diretamente ou por meio do Comitê de Auditoria Estatutário.

Há fixação expressa da competência da auditoria interna, além de outras atribuições que sejam estabelecidas por diferentes normas, como aquelas eventualmente exaradas pelos Tribunais de Contas, por exemplo. O núcleo mínimo de competência da auditoria interna é aquele legalmente previsto, que pode ser ampliado e ajustado às particularidades e peculiaridades de cada estatal, na forma dos estatutos próprios.

No tocante à estruturação da área de *compliance*, vinculada ao diretor-presidente, impende salientar que ela não deve se confundir com o órgão de auditoria interna, este vinculado ao Conselho de Administração, como previsto no art. 9º, III e §3º. Assim, a área de *compliance* seria aquela prevista na primeira parte do inciso II do art. 9º, já que a segunda parte cuida da área de gestão de riscos, a qual, como

visto anteriormente, fica sob responsabilidade de uma diretoria exclusiva.¹⁵ Para ambas, deve o estatuto prever atribuições e mecanismos que garantam a atuação independente, nos termos do art. 9º, §2º, daquele diploma legal.

A distinção entre esses mecanismos é corroborada pela abordagem empreendida por Isabella Moreira de Andrade Vosgerau (2016, p. 233):

Por fim, com relação à área de *compliance*, embora seja inegável a relação entre esta e a auditoria interna, a Lei das Estatais parece tratar de ambos os mecanismos de forma separada.

Isso se verifica na leitura das previsões dos inc. II do caput e dos §§ 2º e 4º do art. 9º, em cotejo com o inc. III do caput e §3º do mesmo artigo. A leitura dos dispositivos em questão permite concluir que a área de *compliance*, que é vinculada ao diretor-presidente, sujeita-se às regras dos §§ 2º e 4º do art. 9º. Já a auditoria interna segue as disposições do §3º e é vinculada ao Conselho de Administração.

Portanto, a espinha dorsal das atividades de controle interno e de gestão de riscos, desenhada no art. 9º da Lei 13.303/2016, inspirou-se nas três linhas de defesa que compõem o modelo desenvolvido pela COSO¹⁶ e que se conectam na noção de *accountability*.¹⁷ Em última análise, as três linhas integram ações voltadas à identificação, mitigação e monitoramento de riscos. (ANTUNES, 2018).

3.1.4 Divulgação de informações e adequação estatutária

Adiante, o art. 12 da Lei 13.303/2016 estipula que as empresas públicas, sociedades de economia mista e suas subsidiárias deverão divulgar toda e qualquer forma de remuneração dos administradores, o que dialoga com o dever de transparência (GUIMARÃES *et al.*, 2019), bem assim adequar constantemente suas

¹⁵ Para as estatais constituídas como instituições financeiras, o Conselho Monetário Nacional regulamentou o art. 9º da Lei 13.303/2016 editando a Resolução nº 4.557/2017, instituiu a necessidade de mais um membro na composição da Diretoria, para atender ao previsto no art. 44 daquela normativa, que impõe a indicação de diretor exclusivo para gerenciamento de riscos (CRO). Além disso, conforme os §§ 3º e 4º da mesma resolução, o estatuto deve prever expressamente as atribuições do diretor de gerenciamento de riscos, sendo imperiosa a estipulação de condições para que ele exerça com independência suas atribuições e possa se reportar, direta e individualmente, ao comitê de riscos, ao diretor-presidente e ao Conselho de Administração.

¹⁶ Trata-se de entidade sem fins lucrativos, criada em 1985 nos Estados Unidos da América, para assessorar a Comissão Nacional sobre relatórios financeiros fraudulentos. A sigla designa *The Committee of Sponsoring Organizations*, sendo que as recomendações que passaram a ser formuladas pela entidade tornaram-se uma referência respeitada no segmento de controles internos.

¹⁷ Ainda que a expressão *accountability* não possua um conceito unívoco em português, tem sido empregada no campo da gestão das políticas públicas e frequentemente associada a procedimentos de prestação de contas, controle e responsabilização (SPINOZA, 2012).

práticas ao Código de Conduta e Integridade e a outras regras de boa prática de governança corporativa, na forma estabelecida na regulamentação da lei.

Condicionando a lei que vier a autorizar a criação de empresa pública ou de sociedade de economia mista, o art. 13 da LRE determina que essa espécie de diploma legal disponha sobre diretrizes e restrições a serem consideradas na elaboração do estatuto da companhia, em especial sobre os seguintes elementos estruturantes da governança, arrolados em seus incisos:

- I - constituição e funcionamento do Conselho de Administração, observados o número mínimo de 7 (sete) e o número máximo de 11 (onze) membros;
- II - requisitos específicos para o exercício do cargo de diretor, observado o número mínimo de 3 (três) diretores;
- III - avaliação de desempenho, individual e coletiva, de periodicidade anual, dos administradores e dos membros de comitês, observados os seguintes quesitos mínimos:
 - a) exposição dos atos de gestão praticados, quanto à licitude e à eficácia da ação administrativa;
 - b) contribuição para o resultado do exercício;
 - c) consecução dos objetivos estabelecidos no plano de negócios e atendimento à estratégia de longo prazo;
- IV - constituição e funcionamento do Conselho Fiscal, que exercerá suas atribuições de modo permanente;
- V - constituição e funcionamento do Comitê de Auditoria Estatutário;
- VI - prazo de gestão dos membros do Conselho de Administração e dos indicados para o cargo de diretor, que será unificado e não superior a 2 (dois) anos, sendo permitidas, no máximo, 3 (três) reconduções consecutivas;
- VII – (VETADO);
- VIII - prazo de gestão dos membros do Conselho Fiscal não superior a 2 (dois) anos, permitidas 2 (duas) reconduções consecutivas.

A leitura conjugada da regra supratranscrita com aquela constante do art. 91 da Lei 13.303/2016¹⁸, leva à conclusão de que as estatais criadas antes de 1º de julho de 2016, data da entrada em vigor da LRE, dispunham do prazo de 24 (vinte e quatro) meses para as adaptações estatutárias, para enquadramento às exigências impostas pela nova lei, dentre elas as diretrizes e restrições fixadas no art. 13.

¹⁸ Art. 91. A empresa pública e a sociedade de economia mista constituídas anteriormente à vigência desta Lei deverão, no prazo de 24 (vinte e quatro) meses, promover as adaptações necessárias à adequação ao disposto nesta Lei.

3.1.5 Normas especiais aplicáveis ao acionista controlador de empresas públicas e sociedades de economia mista

A Lei 13.303/2016 dedicou uma seção exclusiva à temática do “acionista controlador”, em sintonia com as disposições que já existiam na Lei das Sociedades Anônimas, de modo que os caracteres identificadores da figura do controlador seguem sendo aqueles previstos no art. 116 da Lei 6.404/76¹⁹, segundo o qual o pressuposto básico é que se trate de pessoa, natural ou jurídica, ou grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum.

Nas alíneas em que se desdobram, no supracitado artigo da lei, o pressuposto referido, são elencados os critérios associados que demarcam a qualificação de acionista controlador. A alínea ‘a’ condiciona que a pessoa, ou o grupo de pessoas seja ‘titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembleia-geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia’. A alínea ‘b’, por seu turno, agrega a necessidade de que a pessoa ou o grupo use ‘efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia’. Presentes, cumulativamente, todas as circunstâncias acima arroladas, estar-se-á diante da figura do ‘acionista controlador’, com todas as responsabilidades, deveres e prerrogativas que a lei prevê.

Por vezes, a doutrina pátria enfoca o tema sob o ângulo do ‘poder de controle’. Todavia, cuidando-se de dois prismas da mesma questão (acionista controlador x poder de controle), é certo asseverar que os conceitos se conectam, por absorção. Partindo da premissa de que o poder de controle é aferido propriamente pelos votos nas assembleias gerais da companhia, refere Paulo Eduardo Penna que tal poder é exercido pelo “acionista – ou o grupo de acionistas vinculados por acordo de voto – que consegue reunir suficientes ações votantes que lhe assegure, de modo permanente, a preponderância nas assembleias gerais.” (PENNA, 2012, p. 23).

¹⁹ Art. 116. Entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que:

a) é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembleia-geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e
b) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.

Parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender.

Sem perder de vista que os elementos ponderados pelo legislador remetem a condições apuráveis objetivamente da realidade societária, vale destacar a célebre expressão cunhada por Claude Champaud (1965, p. 105-106), ao definir o poder detido pelo acionista controlador como o “poder efetivo de direção dos negócios sociais.”

Além dos deveres inerentes à posição de controle em qualquer sociedade empresária, o acionista controlador de empresa estatal acumula outras obrigações, imanentes à natureza da entidade, máxime a observância de determinados preceitos que derivam da integração na administração pública e, muito especialmente, do atendimento das políticas públicas que impulsionaram a respectiva lei de criação. (FERRAZ, 2019). Em acréscimo a tudo isto, a Lei 13.303/2016 atribuiu três novos deveres ao acionista controlador, arrolados nos incisos do art. 14:

- I - fazer constar do Código de Conduta e Integridade, aplicável à alta administração, a vedação à divulgação, sem autorização do órgão competente da empresa pública ou da sociedade de economia mista, de informação que possa causar impacto na cotação dos títulos da empresa pública ou da sociedade de economia mista e em suas relações com o mercado ou com consumidores e fornecedores;
- II - preservar a independência do Conselho de Administração no exercício de suas funções;
- III - observar a política de indicação na escolha dos administradores e membros do Conselho Fiscal.

Ademais, a LRE reforçou destaque à responsabilização do controlador por atos realizados com abuso de poder. Sendo certo que o eixo da conformação do exercício abusivo do poder situa-se no art. 117 da Lei 6.404/76, de maneira não exaustiva, a Lei 13.303/2016 adicionou mecanismos para intensificar a repressão ao abuso pelo ente público controlador. (FERRAZ, 2019). A um, ampliou o rol de legitimados ativos para a ação reparatória. A dois, fixando prazo prescricional superior em relação ao que incide nas pretensões decorrentes de atos abusivos em sociedades não estatais. Nestas, por inexistir previsão específica na Lei da S/A, aplica-se o prazo de três anos consoante o Código Civil (art. 206, §3º, V). Nas estatais, vigora o prazo de seis anos (art. 15, §2º, da LRE).

3.1.6 Conselho Fiscal

O legislador federal igualmente tratou do Conselho Fiscal na Lei das Estatais, órgão permanente que se integra ao sistema de controle interno das companhias, incumbido da “fiscalização dos órgãos de administração, atribuição que exerce para a proteção dos interesses da companhia e de todos os acionistas.” (COELHO, 2009, p. 204).

Diferentemente das sociedades anônimas de controle privado, onde a existência do Conselho Fiscal é obrigatória e o seu funcionamento é facultativo (VIDO, 2019)²⁰, nas empresas públicas e nas sociedades de economia mista é impositivo também que o colegiado exerça suas atribuições de modo permanente (art. 13, IV, da Lei 13.303/2016).

De todas as peças orgânicas da estrutura de governança, pode-se dizer que o Conselho Fiscal é o que em menor grau inovou a Lei 13.303/2016, em cotejo ao que já se tinha estratificado na Lei 6.404/76, destacando-se a previsão de que ao menos um membro do conselho seja indicado pelo ente controlador. Assim dispõe a LRE:

Art. 26. Além das normas previstas nesta Lei, aplicam-se aos membros do Conselho Fiscal da empresa pública e da sociedade de economia mista as disposições previstas na Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, relativas a seus poderes, deveres e responsabilidades, a requisitos e impedimentos para investidura e a remuneração, além de outras disposições estabelecidas na referida Lei.

§ 1º Podem ser membros do Conselho Fiscal pessoas naturais, residentes no País, com formação acadêmica compatível com o exercício da função e que tenham exercido, por prazo mínimo de 3

²⁰ Tal paradoxo, ainda hoje constatado nas sociedades não estatais, na ótica de Fran Martins (2010, p. 610) expõe a imprescindibilidade de o estatuto consignar não apenas as normas gerais do conselho, incluindo também disposições especiais: “*Nessas condições, manteve a lei o Conselho Fiscal das sociedades anônimas, sendo que cada companhia deverá, no seu estatuto, estabelecer normas gerais sobre o órgão. Contudo, o próprio estatuto dirá se o Conselho vai funcionar de modo permanente; poderá o estatuto dispor que o mesmo, apesar de, em princípio, existir, só se instalará quando assim o pedirem os acionistas. A pouca precisão da lei a respeito, determinando que exista um órgão, mas não as pessoas que dão vida efetiva a esse órgão, deve ser entendida como sendo obrigado ao estatuto trazer sempre disposições especiais sobre o Conselho Fiscal, número de conselheiros, regras sobre remuneração, etc.*”

(três) anos, cargo de direção ou assessoramento na administração pública ou cargo de conselheiro fiscal ou administrador em empresa.
§ 2º O Conselho Fiscal contará com pelo menos 1 (um) membro indicado pelo ente controlador, que deverá ser servidor público com vínculo permanente com a administração pública.

A obrigatoriedade de funcionamento permanente do Conselho Fiscal, estatuída pela LRE, sepulta em definitivo a celeuma que existia, na análise societária das companhias de controle privado, acerca da eventual sobreposição ou interdependência entre a constituição do Comitê de Auditoria e a do Conselho Fiscal.²¹

3.2 A DIRETRIZ DE TRANSFORMAÇÃO DO MODELO DE GESTÃO

3.2.1 Diretoria e Conselho de Administração

Especial atenção foi direcionada pela Lei 13.303/2016 a dois órgãos estatutários que são usualmente apontados como os mais fortes pilares de toda estrutura de governança empresarial: o Conselho de Administração e a Diretoria Executiva. Os membros desses órgãos estão enquadrados sob o mesmo conceito funcional de “administradores” (art. 16, p. único), cujo regime jurídico aplicável é, em sua essência, o entrelaçamento de normas da Lei 6.404/76 (arts. 145 a 159), com normas da Lei 13.303/2016 (arts. 16 a 23), destacando-se, da primeira, os deveres e responsabilidades, tal qual os deveres de diligência e de lealdade e a proibição de desvio de poder. (PEREIRA JUNIOR *et al.*, 2018).

Um dos pontos mais polêmicos e inovadores da Lei das Estatais foi o enrijecimento das exigências para assunção de cargos de gestão nas empresas públicas e nas sociedades de economia mista. A política de indicação de administradores rompeu a tradição de ampla liberdade do controlador na escolha da maioria dos membros da Diretoria e do Conselho de Administração. Fernão Justen de Oliveira (2016, p. 141-142) descreve o histórico que fomentou essa ruptura:

²¹ Nesse sentido, irretocável o entendimento exposto pela Comissão de Valores Mobiliários, por ocasião de julgamento efetuado por seu colegiado: “O Conselho Fiscal é órgão de existência obrigatória nas companhias abertas brasileiras, embora de funcionamento não permanente (*caput*, art. 161 da Lei 6.404/76) e, assim, deve ser instalado sempre que solicitado por acionistas que detenham participação suficiente para tanto, mesmo que a companhia tenha constituído Comitê de Auditoria (Proc. RJ2007/3246 e RJ2006/5701, Reg. 5489/07, Rel. Presidente Marcelo Fernandez Trindade, julgado em 10.07.2007).

O direito societário brasileiro tradicionalmente permitiu, por omissão, que a conveniência político-partidária ditasse a escolha do administrador das sociedades de economia mista e das empresas públicas. Sempre bastou a justificativa formal, válida para toda sociedade anônima, da prerrogativa de o acionista controlador eleger em assembleia geral a maioria dos integrantes do Conselho de Administração e este, por sua vez, eleger os diretores da companhia. Essa potestade ao controlador atribuída pela Lei das S/A fundou-se no pressuposto de que tal escolha estaria naturalmente vocacionada à preservação da empresa e à obtenção de lucro. O raciocínio pode funcionar para as companhias dotadas de controlador privado, em que o capital vertido seja também majoritariamente privado.

No entanto, a experiência demonstra que, no âmbito das sociedades de economia mista e das empresas públicas, nem sempre objetivos semelhantes foram os perseguidos pelos seus administradores. Vigora permanente tensão entre, de um lado, o interesse da companhia na geração de lucro e, de outro, os interesses diversos de terceiros (partidos políticos e seus integrantes, senão financiadores destes ou fornecedores da companhia) que confluem na escolha dos conselheiros e dos diretores da empresa estatal.

Arrematando sobre a qualificação buscada na disruptiva política de indicação de administradores erigida pela Lei 13.303/2016, Oliveira (2016, p. 147) acrescenta:

A Lei das Empresas Estatais reflete o anseio da sociedade e o interesse do erário pelo aprimoramento das empresas estatais no tocante a redução do risco de corrupção, alcance de objetivos empresariais, promoção da gestão responsável e obtenção de eficiência econômica, dentre outros congêneres.

No âmbito do direito societário, uma das respostas normativas foi ampliar as exigências de qualificação objetiva dos sujeitos a serem indicados e eleitos como administradores da empresa estatal – cujas regras claramente se dirigem à diminuição da influência política na composição do Conselho de Administração e na Diretoria das empresas estatais.

Os requisitos propriamente ditos, cujo preenchimento a Lei 13.303/2016 exige para os administradores, sem prejuízo da submissão aos requisitos gerais previstos na Lei 6.404/76 (TOMAZETTE, 2016), estão centralizados no *caput* do art. 17 e seus incisos, com exceção constante no §5º:

Art. 17. Os membros do Conselho de Administração e os indicados para os cargos de diretor, inclusive presidente, diretor-geral e diretor-presidente, serão escolhidos entre cidadãos de reputação ilibada e de notório conhecimento, devendo ser atendidos, alternativamente, um dos requisitos das alíneas “a”, “b” e “c” do inciso I e, cumulativamente, os requisitos dos incisos II e III:

I - ter experiência profissional de, no mínimo:

a) 10 (dez) anos, no setor público ou privado, na área de atuação da empresa pública ou da sociedade de economia mista ou em área conexas àquela para a qual forem indicados em função de direção superior; ou

b) 4 (quatro) anos ocupando pelo menos um dos seguintes cargos:

1. cargo de direção ou de chefia superior em empresa de porte ou objeto social semelhante ao da empresa pública ou da sociedade de economia mista, entendendo-se como cargo de chefia superior aquele situado nos 2 (dois) níveis hierárquicos não estatutários mais altos da empresa;

2. cargo em comissão ou função de confiança equivalente a DAS-4 ou superior, no setor público;

3. cargo de docente ou de pesquisador em áreas de atuação da empresa pública ou da sociedade de economia mista;

c) 4 (quatro) anos de experiência como profissional liberal em atividade direta ou indiretamente vinculada à área de atuação da empresa pública ou sociedade de economia mista;

II - ter formação acadêmica compatível com o cargo para o qual foi indicado; e

III - não se enquadrar nas hipóteses de inelegibilidade previstas nas alíneas do inciso I do caput do art. 1º da Lei Complementar nº 64, de 18 de maio de 1990, com as alterações introduzidas pela Lei Complementar nº 135, de 4 de junho de 2010.

(...)

§ 5º Os requisitos previstos no inciso I do caput poderão ser dispensados no caso de indicação de empregado da empresa pública ou da sociedade de economia mista para cargo de administrador ou como membro de comitê, desde que atendidos os seguintes requisitos mínimos:

I - o empregado tenha ingressado na empresa pública ou na sociedade de economia mista por meio de concurso público de provas ou de provas e títulos;

II - o empregado tenha mais de 10 (dez) anos de trabalho efetivo na empresa pública ou na sociedade de economia mista;

III - o empregado tenha ocupado cargo na gestão superior da empresa pública ou da sociedade de economia mista, comprovando sua capacidade para assumir as responsabilidades dos cargos de que trata o caput.

Cumulativamente aos requisitos subjetivos e objetivos supracitados, há vedações que necessariamente devem ser observadas, máxime voltadas a obstar indicações puramente fundadas em afinidade político-partidária ou que reflitam conflitos de interesses, de índole comercial ou institucional. Estão elas dispostas nos parágrafos 2º e 3º do art. 17:

§ 2º É vedada a indicação, para o Conselho de Administração e para a diretoria:

I - de representante do órgão regulador ao qual a empresa pública ou a sociedade de economia mista está sujeita, de Ministro de Estado, de

Secretário de Estado, de Secretário Municipal, de titular de cargo, sem vínculo permanente com o serviço público, de natureza especial ou de direção e assessoramento superior na administração pública, de dirigente estatutário de partido político e de titular de mandato no Poder Legislativo de qualquer ente da federação, ainda que licenciados do cargo;

II - de pessoa que atuou, nos últimos 36 (trinta e seis) meses, como participante de estrutura decisória de partido político ou em trabalho vinculado a organização, estruturação e realização de campanha eleitoral;

III - de pessoa que exerça cargo em organização sindical;

IV - de pessoa que tenha firmado contrato ou parceria, como fornecedor ou comprador, demandante ou ofertante, de bens ou serviços de qualquer natureza, com a pessoa político-administrativa controladora da empresa pública ou da sociedade de economia mista ou com a própria empresa ou sociedade em período inferior a 3 (três) anos antes da data de nomeação;

V - de pessoa que tenha ou possa ter qualquer forma de conflito de interesse com a pessoa político-administrativa controladora da empresa pública ou da sociedade de economia mista ou com a própria empresa ou sociedade.

§ 3º A vedação prevista no inciso I do § 2º estende-se também aos parentes consanguíneos ou afins até o terceiro grau das pessoas nele mencionadas.

Todo o esforço legislativo colocado na sobreposição de requisitos e vedações para administradores integra o desiderato maior subjacente à edição do diploma, que era de atuar como resposta ao momento conturbado no cenário político-institucional pátrio, o que foi intentado, nesta quadra, pela via da profissionalização da gestão (FONTES-FILHO, 2018). A toda evidência, a eficácia desse filtro legal, contra possíveis irregularidades gerenciais, não é absoluta. Discorrendo sobre tal ponto, Jessé Torres Pereira Junior *et al.* (2018, p. 88) ilustram lembrando “que alguns dos diretores da Petrobras, envolvidos na operação Lava Jato, implementariam os requisitos e não se submeteriam às vedações previstas no art. 17 da Lei nº 13.303/2016.”

Nas seções que reúnem regras especificamente regulatórias do Conselho de Administração, sobreleva o estabelecimento de competências adicionais em relação àquelas dispostas na Lei das S/A (art. 142), todas elas autoaplicáveis e indelegáveis a outras órgãos da sociedade (ANTUNES, 2018), estando, ademais, estritamente conglobadas no propósito legislativo de robustecer o instrumental de governança. Assim, o art. 18 estabelece competir ao Conselho de Administração: a) discutir, aprovar e monitorar decisões envolvendo práticas de governança corporativa, relacionamento com partes interessadas, política de gestão de pessoas e código de

conduta dos agentes (inc. I); b) implementar e supervisionar os sistemas de gestão de riscos e de controle interno estabelecidos para a prevenção e mitigação dos principais riscos a que está exposta a empresa pública ou a sociedade de economia mista, inclusive os riscos relacionados à integridade das informações contábeis e financeiras e os relacionados à ocorrência de corrupção e fraude (inc. II); c) estabelecer política de porta-vozes visando a eliminar risco de contradição entre informações de diversas áreas e as dos executivos da empresa pública ou da sociedade de economia mista (inc. III); d) avaliar os diretores da empresa pública ou da sociedade de economia mista, nos termos do inciso III do art. 13, podendo contar com apoio metodológico e procedimental do comitê estatutário referido no art. 10 (inc. IV).

Restou garantida também a participação de representantes dos empregados e dos acionistas minoritários no Conselho de Administração (art. 19), sendo que os minoritários poderão eleger ao menos um conselheiro, ou número maior, se for o caso, conforme o processo de voto múltiplo estipulado na Lei 6.404/76.

Em paralelo, a LRE estabelece o percentual mínimo de 25% (vinte e cinco por cento) para membros independentes no Conselho de Administração (art. 22), sendo caracterizado o membro independente pelos seguintes elementos:

- I - não ter qualquer vínculo com a empresa pública ou a sociedade de economia mista, exceto participação de capital;
- II - não ser cônjuge ou parente consanguíneo ou afim, até o terceiro grau ou por adoção, de chefe do Poder Executivo, de Ministro de Estado, de Secretário de Estado ou Município ou de administrador da empresa pública ou da sociedade de economia mista;
- III - não ter mantido, nos últimos 3 (três) anos, vínculo de qualquer natureza com a empresa pública, a sociedade de economia mista ou seus controladores, que possa vir a comprometer sua independência;
- IV - não ser ou não ter sido, nos últimos 3 (três) anos, empregado ou diretor da empresa pública, da sociedade de economia mista ou de sociedade controlada, coligada ou subsidiária da empresa pública ou da sociedade de economia mista, exceto se o vínculo for exclusivamente com instituições públicas de ensino ou pesquisa;
- V - não ser fornecedor ou comprador, direto ou indireto, de serviços ou produtos da empresa pública ou da sociedade de economia mista, de modo a implicar perda de independência;
- VI - não ser funcionário ou administrador de sociedade ou entidade que esteja oferecendo ou demandando serviços ou produtos à empresa pública ou à sociedade de economia mista, de modo a implicar perda de independência;
- VII - não receber outra remuneração da empresa pública ou da sociedade de economia mista além daquela relativa ao cargo de conselheiro, à exceção de proventos em dinheiro oriundos de participação no capital.

Conforme leciona Marlon Tomazete (2017, p. 153), a presença dessa espécie de conselheiro, “com independência para fazer perguntas difíceis ou argumentar contrapropostas apresentadas pelos diretores, pode evitar decisões prejudiciais à organização. Nesse sentido, o conselheiro independente pode ser um instrumento poderoso de criação de valor.”

Acerca da Diretoria, o art. 23 da LRE traz requisito adicional à investidura, consistente na “assunção de compromisso com metas e resultados específicos a serem alcançados, que deverá ser aprovado pelo Conselho de Administração, a quem incumbe fiscalizar seu cumprimento.” Além disso, o respectivo § 1º encarrega a Diretoria de submeter à aprovação do Conselho de Administração, até a última reunião ordinária deste colegiado, o plano de negócios para o exercício seguinte (inc. I), bem como a estratégia de longo prazo atualizada com análise de riscos e oportunidades para, no mínimo, os cinco anos seguintes (inc. II). São obrigações que corroboram a finalidade de profissionalização da gestão, almejada pelo legislador. (CAMARGO, 2017).

Não é demais repisar que, além dos demais requisitos gerais para administradores, que devem ser cumpridos pelos indicados ao cargo de diretor, igualmente os pressupostos constantes da Lei da S/A precisam ser atendidos, ressalvando-se apenas os pontos em que houver colidência com normas da Lei 13.303/2016, situação em que prevalecerão estas, pelo critério da especialidade.²² É o caso, por exemplo, do número mínimo de diretores, previsto na Lei das Estatais (art. 13, II) como 3 (três), enquanto a Lei 6.404/76 (art. 143) define o mínimo de 2 (dois) diretores.

Não obstante membros do Conselho de Administração e diretores estejam reunidos pela lei sob o conceito legal de ‘administradores’ (art. 16, p. único, da Lei

²² O critério da especialidade, enquanto vetor para solução de antinomias aparentes entre normas de mesma hierarquia, tem supedâneo no art. 2º, §2º, do Decreto-Lei nº 4.657/42 (LINDB), sendo amplamente consagrado na doutrina e na jurisprudência pátrias. Nesse sentido, é elucidativo o precedente formado pelo Superior Tribunal de Justiça no REsp 1694324/SP, da relatoria do Min. Moura Ribeiro, cuja essência é a seguinte: “(...) o que se verifica é um conflito entre os critérios normativos, chamado de antinomia de segundo grau: de especialidade e cronológico. Isso porque, existe uma norma anterior, especial, conflitante com uma posterior, geral; colhendo, assim, em um primeiro momento, a ideia de que seria a primeira preferida, pelo critério da especialidade, e a segunda, pelo critério cronológico. [...] no caso, deve prevalecer [...] o critério da especialidade, com a aplicação dos exatos termos do disposto no art. 2º, § 2º, da LINDB, que dispõe: ‘A lei nova, que estabeleça disposições gerais ou especiais a par das já existentes, não revoga nem modifica a lei anterior’. Assim, por se tratar de norma especial, a Lei nº 10.209/2001 afasta a possibilidade de convenção das partes para alterar o conteúdo do seu art. 8º, bem assim a possibilidade de se fazer incidir o ponderado art. 412 do CC/02, lei geral. (...)” (STJ, 3ª Turma, DJe 05.12.2018).

13.303/2016), evidentemente suas funções não se confundem, tampouco se sobrepõem, devendo cada órgão observar as atribuições explicitadas na legislação e no estatuto social. O principal traço distintivo entre as duas categorias de administradores talvez seja, pela ótica dos diretores, a capacidade de representação da sociedade e de praticar atos em nome dela (GUIMARÃES, 2019), desde que em conformidade com as disposições estatutárias e legais, e sempre atrelados às deliberações do Conselho de Administração, nas matérias que as normas de regência assim prevejam, porquanto, como bem professa Sérgio Ferraz (2019, p. 111), “a Diretoria é o braço executor das metas, compromissos e objetivos fixados pelo Conselho de Administração, a este cabendo a fiscalização do cumprimento dessas atribuições.”

3.2.2 Comitê estatutário (de elegibilidade)

Outro setor de elevada importância na estrutura de governança corporativa é o comitê estatutário, cuja criação fora imposta pelo art. 10 da LRE, incumbido da verificação de conformidade do processo de indicação e de avaliação de membros para o Conselho de Administração e para o Conselho Fiscal, com competência para auxiliar o acionista controlador nas indicações para tais cargos. Embora a lei consigne o termo ‘comitê estatutário’, outros nomes, como ‘comitê de elegibilidade’ (PEREIRA JUNIOR *et al.*, 2018), foram sendo sedimentados na prática desse órgão, inclusive para elidir eventual confusão em relação ao ‘comitê de auditoria estatutário’. Consoante grifado por André Guskow Cardoso (2016, p. 118-119), o comitê estatutário (ou de elegibilidade), é peça fundamental, já que a nova lei estabeleceu regime mais rigoroso e detalhado “para a escolha e nomeação dos membros do Conselho de Administração e do Conselho Fiscal das empresas públicas e sociedades de economia mista, com o objetivo de reduzir ou eliminar as influências políticas e pessoais no processo de nomeação.”

Percebe-se que a Lei 13.303/2016 foi bastante sintética no regramento do comitê em questão, expondo apenas suas diretrizes. O detalhamento acerca da composição e das próprias atribuições ficou delegado ao plano estatutário.

3.2.3 A consolidação do Comitê de Auditoria Estatutário

Inovando na formatação orgânica das estatais, a LRE tornou impositiva a instituição do Comitê de Auditoria Estatutário, estrutura não prevista na Lei 6.404/76, mas que já era de implantação recomendada por orientações extralegis há bastante tempo, tendo obtido maior evidência no Relatório Cadbury e adquirido força legal no exterior a partir da legislação norte-americana, mais especificamente da Lei Sarbanes-Oxley, em 2002 (BARBERÁ; MARTÍNEZ, 2006). Apesar de o Comitê de Auditoria ser obrigatório desde 1978 para empresas listadas na Bolsa de Nova Iorque, e desde 1980 na *American Stock Exchange*, foi a partir da SOX que tal exigência foi estendida a todas as Bolsas de Valores dos Estados Unidos, chancelando a posição do comitê entre as áreas consideradas mais relevantes da governança corporativa. (KÖHLER, 2005).

No Brasil, a regulamentação iniciou pela Resolução nº 3.198/2004²³, do Conselho Monetário Nacional, posteriormente alcançando as entidades empresariais não financeiras, pela Instrução nº 509/2011 da Comissão de Valores Mobiliários²⁴.

Corroborando sua importância em nível legislativo e elevando o destaque para o comitê, a Lei 13.303/2016 define como obrigatória a implantação do órgão e arrola

²³ Regulamentando os serviços de auditoria nas instituições financeiras, o Conselho Monetário Nacional editou a Resolução em testilha, publicizada pelo Banco Central do Brasil, definindo hipótese em que se mostra obrigatória a implantação do CAE: “Art. 10. Devem constituir órgão estatutário denominado comitê de auditoria as instituições referidas no art. 1º, inciso I, alínea "a", que tenham apresentado no encerramento dos dois últimos exercícios sociais: I - Patrimônio de Referência (PR) igual ou superior a R\$1.000.000.000,00 (um bilhão de reais); ou II - administração de recursos de terceiros em montante igual ou superior a R\$1.000.000.000,00 (um bilhão de reais); ou III - somatório das captações de depósitos e de administração de recursos de terceiros em montante igual ou superior a R\$5.000.000.000,00 (cinco bilhões de reais). § 1º As instituições líderes responsáveis pela elaboração das demonstrações contábeis consolidadas de conglomerados financeiros que se enquadrem nas disposições estabelecidas no caput devem constituir comitê de auditoria para cumprimento das atribuições e responsabilidades previstas neste regulamento, relativamente às instituições pertencentes a tais conglomerados que não possuam obrigatoriedade de constituição individual do referido comitê. § 2º A utilização do termo "comitê de auditoria" é de uso restrito de órgão estatutário constituído na forma deste regulamento. (...)”

²⁴ Modificando a Instrução CVM nº 308/1999, a similar nº 509/2011 foi expedida com solidificação do comitê de auditoria estatutário no bojo da estrutura orgânica das companhias, fixando traços relevantes do órgão. Exemplificando: “Art. 31-B O CAE deve: I – ser previsto no estatuto da companhia; II – ser órgão de assessoramento vinculado diretamente ao conselho de administração; III – reunir-se sempre que necessário, mas no mínimo bimestralmente, de forma que as informações contábeis sejam sempre apreciadas antes de sua divulgação; IV – possuir regimento interno próprio, aprovado pelo conselho de administração, que preveja detalhadamente suas funções, bem como seus procedimentos operacionais; V – possuir coordenador, cujas atividades devem estar definidas no regimento interno; VI – possuir meios para receber denúncias, inclusive sigilosas, internas e externas à companhia, em matérias relacionadas ao escopo de suas atividades; e VII – possuir autonomia operacional e dotação orçamentária, anual ou por projeto, dentro de limites aprovados pelo conselho de administração para conduzir ou determinar a realização de consultas, avaliações e investigações dentro do escopo de suas atividades, inclusive com a contratação e utilização de especialistas externos independentes.(...)”

suas competências, em rol exemplificativo, no artigo 24, §1º: a) “opinar sobre a contratação e destituição de auditor independente” (inc. I); b) “supervisionar as atividades dos auditores independentes, avaliando sua independência, a qualidade dos serviços prestados e a adequação de tais serviços às necessidades da empresa pública ou da sociedade de economia mista” (inc. II); c) “supervisionar as atividades desenvolvidas nas áreas de controle interno, de auditoria interna e de elaboração das demonstrações financeiras da empresa pública ou da sociedade de economia mista” (inc. III); d) “monitorar a qualidade e a integridade dos mecanismos de controle interno, das demonstrações financeiras e das informações e medições divulgadas pela empresa pública ou pela sociedade de economia mista” (inc. IV); e) “avaliar e monitorar exposições de risco da empresa pública ou da sociedade de economia mista, podendo requerer, entre outras, informações detalhadas sobre políticas e procedimentos referentes a: 1) remuneração da administração; 2) utilização de ativos da empresa pública ou da sociedade de economia mista; 3) gastos incorridos em nome da empresa pública ou da sociedade de economia mista” (inc. V); f) “avaliar e monitorar, em conjunto com a administração e a área de auditoria interna, a adequação das transações com partes relacionadas” (inc. VI); g) “elaborar relatório anual com informações sobre as atividades, os resultados, as conclusões e as recomendações do Comitê de Auditoria Estatutário, registrando, se houver, as divergências significativas entre administração, auditoria independente e Comitê de Auditoria Estatutário em relação às demonstrações financeiras” (inc. VII); e h) “avaliar a razoabilidade dos parâmetros em que se fundamentam os cálculos atuariais, bem como o resultado atuarial dos planos de benefícios mantidos pelo fundo de pensão, quando a empresa pública ou a sociedade de economia mista for patrocinadora de entidade fechada de previdência complementar.” (inc. VIII).

As competências elencadas na lei são aquelas que minimamente o comitê deve exercer, podendo o estatuto social da empresa pública ou da sociedade de economia mista prever outras, complementando o rol de atribuições do órgão. Doutro norte, prevê o § 2º que o Comitê “deverá possuir meios para receber denúncias, inclusive sigilosas, internas e externas à empresa pública ou à sociedade de economia mista, em matérias relacionadas ao escopo de suas atividades.” Trata-se de importante fixação da atribuição de controle exercidas pelo comitê.

A lei impõe periodicidade as reuniões do Comitê de Auditoria Estatutário, no mínimo bimestralmente, objetivando, inclusive, que as informações contábeis sejam apreciadas sempre antes da sua divulgação (art. 24, § 3º), bem como define regras sobre a divulgação das respectivas atas (§§ 4º, 5º e 6º)²⁵.

Ainda, foi ordenado pelo legislador que o órgão possua autonomia operacional e dotação orçamentária própria, anual ou por projeto, para bem “conduzir ou determinar a realização de consultas, avaliações e investigações dentro do escopo de suas atividades, inclusive com a contratação e utilização de especialistas externos independentes.” (§ 7º).

No art. 25, a Lei das Estatais dispõe sobre a composição e as condições para ingresso de membros do Comitê de Auditoria. O colegiado deve ser formado por um mínimo de três e máximo de cinco membros, majoritariamente independentes, sendo que ao menos um deles deve ter reconhecida experiência em assuntos de contabilidade societária (§ 2º). Os requisitos mínimos para assunção de cadeira no órgão estão elencados no §1º do art. 25:

- I - não ser ou ter sido, nos 12 (doze) meses anteriores à nomeação para o Comitê:
 - a) diretor, empregado ou membro do conselho fiscal da empresa pública ou sociedade de economia mista ou de sua controladora, controlada, coligada ou sociedade em controle comum, direta ou indireta;
 - b) responsável técnico, diretor, gerente, supervisor ou qualquer outro integrante com função de gerência de equipe envolvida nos trabalhos de auditoria na empresa pública ou sociedade de economia mista;
- II - não ser cônjuge ou parente consanguíneo ou afim, até o segundo grau ou por adoção, das pessoas referidas no inciso I;
- III - não receber qualquer outro tipo de remuneração da empresa pública ou sociedade de economia mista ou de sua controladora, controlada, coligada ou sociedade em controle comum, direta ou indireta, que não seja aquela relativa à função de integrante do Comitê de Auditoria Estatutário;
- IV - não ser ou ter sido ocupante de cargo público efetivo, ainda que licenciado, ou de cargo em comissão da pessoa jurídica de direito público que exerça o controle acionário da empresa pública ou sociedade de economia mista, nos 12 (doze) meses anteriores à nomeação para o Comitê de Auditoria Estatutário.

²⁵ § 4º A empresa pública e a sociedade de economia mista deverão divulgar as atas das reuniões do Comitê de Auditoria Estatutário.

§ 5º Caso o Conselho de Administração considere que a divulgação da ata possa pôr em risco interesse legítimo da empresa pública ou da sociedade de economia mista, a empresa pública ou a sociedade de economia mista divulgará apenas o extrato das atas.

§ 6º A restrição prevista no § 5º não será oponível aos órgãos de controle, que terão total e irrestrito acesso ao conteúdo das atas do Comitê de Auditoria Estatutário, observada a transferência de sigilo.

É recomendável que os membros do Comitê não sejam escolhidos dentre os integrantes do Conselho de Administração. Acontece que o Comitê ostenta natureza de órgão auxiliar do Conselho de Administração, a teor do art. 24, *caput*, da Lei 13.303/2016, sendo um mecanismo de governança autônomo em que não deveria, por seus propósitos legais, haver identidade de membros com o Conselho ao qual presta assistência. (PEREIRA JUNIOR *et al.*, 2018).

Essa recomendação é reforçada pela característica de independência que a lei exige da maioria dos membros do comitê, independência esta que consubstancia um traço indutivo da otimização no trânsito de informações entre acionistas e diretores da companhia. (PINCUS; RUSBASKY; WONG, 1989).

É precisamente o art. 25 da Lei 13.303/2016 que define que os integrantes do Comitê de Auditoria Estatutário serão em sua maioria independentes²⁶, devendo preencher requisitos específicos arrolados no §1º, dentre os quais se vislumbra que não poderão receber qualquer outra espécie de remuneração que não seja a própria remuneração correspondente à função de membro do comitê. (ANTUNES, 2018).

Ademais, a teor do §2º do mesmo dispositivo, ao menos um dos membros deve ter reconhecida experiência em assuntos de contabilidade societária e, em conformidade com o art. 24, §7º, o órgão terá autonomia operacional e dotação orçamentária para consecução de suas finalidades.

O mote central, ao se impor a instituição do Comitê de Auditoria Estatutário, foi o incremento da estrutura de controle das companhias, desdobrando-se em tarefas de controle pela via interna e também pela faceta externa. Internamente, suas funções não se confundem com as do órgão de controle interno ou da auditoria interna; o comitê atua supervisionando, monitorando e avaliando as atividades desempenhadas por aquelas áreas, exercendo “o controle do controle.” (FERRAZ, 2019).

²⁶ Gustavo Amorim Antunes (2018) alerta para a contradição entre o *caput* e o §1º do art. 25, aduzindo que o primeiro, assim como o art. 24, tiveram inspiração na Instrução CVM nº 308/99, onde consta a exigência de independência para a maioria dos membros. O §1º do art. 25, entretanto, baseia-se em paradigma diverso, a Resolução CMN nº 3.198/04, pela qual todos os membros devem implementar o requisito de independência. A interpretação mais razoável para a adequada incidência das normas, consoante aquele doutrinador, é considerar as condições do §1º como mínimas para todos os cargos do comitê, ao passo que do *caput* constaria critério de independência adicional, exigível da maioria dos membros, aplicando-se por analogia os parâmetros de independência que a lei institui para membro independente do Conselho de Administração. O Poder Executivo Federal, ao editar o Decreto 8.945/16, adotou tal entendimento, plasmado em seu art. 38, §2º.

Na perspectiva em que o comitê avança no controle externo, pode-se citar a utilização das “competências do comitê para opinar sobre contratações e distribuições de auditor independente, para supervisionar e avaliar os serviços deste.” (FERRAZ, 2019, p. 113).

Sem descuidar da topografia do Comitê de Auditoria no organograma da companhia, enquanto auxiliar do Conselho de Administração, a sua efetividade funcional está conectada ao grau de independência dos seus integrantes e ao ritmo impresso aos seus trabalhos de supervisão. (ARCAY; FERNÁNDEZ; LOPO, 2013). São aspectos que, pelas condicionantes positivadas, a Lei 13.303/2016 procurou resguardar. Sobretudo, é fundamental que o comitê alcance substancialmente seus propósitos, inclusive na qualificação do fluxo de informações, e não seja uma estrutura simbólica implantada para transmitir boa imagem ao mercado. (MENON; WILLIAMS, 1994).

3.3 INSUFICIÊNCIA DO PARADIGMA DA CONCEITUAÇÃO VINCULADA AO CONFLITO DE INTERESSES (TEORIA DA AGÊNCIA)

3.3.1 O ponto de conexão dos objetivos da pesquisa

Com o estabelecimento das premissas até aqui desenvolvidas, abre-se espaço para a retomada do heterogêneo debate sobre a conceituação de “governança corporativa”, onde se entrelaçam os objetivos específicos da presente pesquisa. O primeiro, consistente em verificar se os conflitos de interesse (problema de agência), consoante seus traços caracterizadores, encerram situações encontradas apenas ou predominantemente em empresas puramente privadas, circunscrevendo-se às divergências de interesses relacionadas à finalidade lucrativa dessas sociedades; ou, pelo contrário, se consubstanciarão descompassos também imanentes a órgãos e entidades públicas

O segundo, consubstanciado em identificar a formulação conceitual mais precisa para a expressão, de modo a averiguar seus limites, definindo, em especial, se a mitigação dos problemas de agência seria pressuposto basilar à ideia de governança. Completando o bloco, o terceiro objetivo específico, a ser desenvolvido no capítulo seguinte, partirá de levantamentos pragmáticos em diversas empresas estatais, para investigar os reflexos das regras de governança inseridas pela Lei

13.303/2016 na administração dessas empresas, aferindo o potencial de otimização da atuação dos administradores e de impacto positivo nas políticas públicas objetivadas.

Da conjugação desses desideratos específicos extrai-se o objetivo geral da investigação, que é o exame dos elementos estruturantes que permitam verificar a compatibilidade (ou não) do sistema de governança contido no Estatuto das Estatais com os interesses públicos que orientam a atividade das empresas públicas, das sociedades de economia mista, com foco nos mecanismos impostos pela Lei 13.303/2016 no sentido de profissionalização da gestão.

3.3.2 As três vertentes semânticas do termo “governança”

Ingressando na busca da precisão terminológica, um esclarecimento prefacial se impõe, para que não sobeje dúvida em relação ao subtipo de “governança” que ora se examina. Isto porque tal palavra despontou nos últimos anos em diversos ambientes institucionais, de naturezas diversas e com aplicações diversas, apesar da identificação de elementos comuns entre elas. Humberto Falcão Martins (2018, p. 57) descreve com clareza as três vertentes semânticas mais frequentes no desdobramento conceitual de “governança”:

A elasticidade conceitual de “governança” tornou-se um problema, com uma grande proliferação de vários tipos de governança gerando uma imensa confusão semântica e conceitual. No mais das vezes, governança aparece como sinônimo contemporâneo de gestão ou de governar aplicado a muitos possíveis objetos (empresas, governos, organizações, políticas), com (ou sem) critérios ou condições (que frequentemente caracterizam uma alegada “boa governança”). Uma tentativa de depuração do campo semântico e conceitual para se chegar à “governança para resultados” pressupõe a existência de distintos eixos de significação no vasto emaranhado da “governança”. Um primeiro eixo de significação provém da governança corporativa. Um segundo eixo coloca a governança no sentido político-institucional, de qualidades e capacidades institucionais para o “bom governo”. Um terceiro eixo refere-se à “governança pública” como um paradigma de administração pública (Aguilar, 2006) ou como um “regime de implementação de políticas e prestação de serviços públicos” (Osborne, 2010).

Assim, sobressai imprescindível aclarar que a finalidade do presente trabalho se centra exclusivamente na vertente da “governança corporativa” propriamente dita e em toda a complexidade que gravita entre os regimes jurídicos peculiares das diversas empresas estatais. Afora a natural proximidade com a “governança pública”, não é este o enfoque aqui proposto, nem é essa a perspectiva que lastreia nosso entendimento, do ponto de vista interno dessas entidades e de seu posicionamento no mercado. A dificuldade em separarmos claramente os três subtipos decorre inclusive da identidade parcial de aspectos entre eles. Como assevera Martins (2018, p. 57), “nos três eixos de significação governança aparece como condução de empresas (e outros tipos de organizações), condução de países e condução do trato de problemas públicos complexos.”

3.3.3 A ambiência plúrima dos problemas de agência

Muito embora a Lei 13.303/2016 tenha acolhido, com notável ênfase, a utilização das boas práticas de governança corporativa nas empresas públicas e nas sociedades de economia mista, críticas foram direcionadas ao legislador federal por conta deste arranjo. Walfrido Jorge Warde Júnior (2017, p. 103-104), por exemplo, sustenta a inviabilidade teórica e pragmática de vinculação entre governança corporativa e empresas estatais, uma vez que o conceito de governança traria ínsito consigo o propósito de mitigação dos conflitos de agência, estes verificáveis tão somente em empresas privadas, onde o lucro, diferentemente das estatais, é o objetivo do controlador:

A ideia de governança pressupõe conflitos de agência, no âmbito de uma empresa, os quais ocorrem pela disputa entre grupos de pressão que desejam determinar a organização, o uso e a disposição empresarial de meios de produção para os fins da geração e da distribuição de lucros.

As boas regras de governança tratam de alocar os poderes no âmbito de uma organização empresarial, para que o controlador ou os administradores não se apropriem dos meios de produção ou dos frutos da empresa, de modo a preservar o estímulo ao investimento, a inversão da poupança privada ao financiamento da macroempresa, já que essa é uma das principais engrenagens dos mais desenvolvidos regimes de produção capitalista.

O elemento central de todo movimento em prol dessas regras de governança é o lucro, bem comum para a sociedade, sua administração e os seus sócios, sem distinção.

O entendimento supracitado merece análise por duas perspectivas, que em última análise se conectarão. Primeiramente, cumpre elucidar o conteúdo que trespassa o nominado conflito de agência, perscrutando se o cerne trabalhado na teoria da agência seria imanente a empresas puramente privadas, ou se configurariam ocorrências possíveis também em sociedades de economia mista e empresas públicas. Como é cediço, a teoria da agência teve ampla difusão com a obra de Michael Jensen e William H. Meckling (1976), pelo qual aprofundam a abordagem da teoria da firma, revisitando importantes pesquisas pretéritas²⁷²⁸ e agregando abordagem própria acerca da relação agente-principal.

Em apertada síntese, a teoria em comento funda-se na segregação entre propriedade (acionistas) e gestão (executivos) e no estudo das relações entre ambos. Tendo em conta a delegação de poderes decisórios que o agente (gestor) recebe do principal (acionista), afirmam os referidos professores que, “se ambas as partes da relação forem maximizadoras de utilidade, há boas razões para acreditar que o agente nem sempre agirá de acordo com os interesses do principal”. (JENSEN; MECKLING, 2008, p. 89). Prosseguindo acerca da generalidade do problema de agência e seus custos, os autores qualificam a relação entre acionistas e administradores como uma relação pura de agência, constatação que, segundo eles, tornaria nada surpreendente “descobrir que as questões associadas à ‘separação entre posse e controle’ na empresa moderna de posse pulverizada são intimamente associadas ao problema geral da agência”. (JENSEN; MECKLING, 2008, p. 89).

Muitos outros estudos seguiram desenvolvendo a teoria da agência e seus aspectos, examinando os conflitos entre proprietários e gestores, sempre tomando como ponto de partida a doutrina supracitada. Sendo certo que o problema de agência se manifesta de maneira mais eloquente em sociedades de capital aberto e

²⁷ A teoria da firma tem origem no célebre ensaio de Ronald Coase, publicado no ano de 1937, intitulado *The nature of the firm*, no qual ele passou a questionar a suposta superioridade do sistema de mercado, traçando uma análise comparativa de eficiência entre este e o sistema hierarquizado de estruturação das relações de trabalho. Tal obra é a referência inaugural na aproximação epistemológica entre Direito e Economia. O volume dos custos de transação, conforme espécie e quantidade das transações cogitadas, é o que indicará o grau de eficiência econômica que define a escolha pelo mecanismo de preço ou pelo modelo empresarial. Indubitavelmente, o conceito de ‘firma’ então trabalhado por Coase não correspondia precisamente ao conceito de ‘empresa’ vigente no Brasil nos dias atuais, mas representava uma ideia mais ampla, no sentido de organização dos fatores produtivos, abarcando modelos de integração vertical e também de integração lateral.

²⁸ Além da obra seminal de Coase (1937), Jensen e Meckling (2008) estruturam a pesquisa sobre outros trabalhos relevantes que ampliaram as bases da teoria da firma, a exemplo do ensaio de Armen A. Alchian, intitulado *The basis of some recent advances in the theory of management of the firm* (1965), e do artigo de Harold Demsetz, sob o título de *Toward a theory of property rights* (1967).

pulverizado, duas espécies de conflito podem ser apontadas como de maior incidência na relação. A um, a extrapolação dos poderes de decisão pelos executivos, em descompasso com os interesses dos acionistas e da sociedade, privilegiando objetivos (vantagens) pessoais dos gestores. (SHLEIFER; VISHNY, 1997) A dois, outro conflito que igualmente relega a segundo plano a maximização da eficiência econômica da empresa, consiste na carência de incentivos ao executivo para a realização de esforços em tarefas não alocadas estritamente no seu rol contratual de atribuições, questão que poderia ser minimizada mediante incentivos apropriados (HÖLMSTROM, 1979), não obstante ser uníssona a impossibilidade de bons incentivos assegurarem a incoerência de ato gerenciais em desconformidade com os interesses dos proprietários. (LOUVET; TARAMASCO, 2007).

A partir disso podemos avançar à segunda perspectiva de exame do entendimento anteriormente citado. À partida já se pode asseverar que a presença da relação de agência e seus conflitos é naturalmente constatada para além dos limites das sociedades empresariais privadas, pois decorre da conformação geral das organizações (EISENHARDT, 1989; SCHILLEMANS, 2013). Por este prisma já se pode inferir que os conflitos de agência não são adstritos às relações agente-principal em entidades empresariais privadas, onde o foco lucrativo é mais centralizado. Michael Jensen e William H. Meckling (2008, p. 89-90), por ocasião do célebre ensaio supramencionado, já defendiam que o problema de agência “se faz presente em todas as organizações e em todos os esforços cooperativos – em qualquer nível da administração das firmas, em universidades, em empresas mistas, em cooperativas, em órgãos públicos, em sindicatos.”

Nessa toada, gize-se que a dissociação estanque entre empresas estatais e busca de lucro é uma linha de pensamento que simplifica as categorias, podendo ensejar qualificações equivocadas. É por esta razão que não utilizaremos essa divisão, por considerar que tanto as empresas privadas como as estatais, em graus diferentes, perseguem o lucro (OCTAVIANI; NOHARA, 2019), e a constituição das empresas públicas e das sociedades de economia mista sob uma roupagem jurídica de direito privado conduz essa finalidade ao rol de objetivos dessas empresas, independentemente da política pública que tenha figurado como fundamento constitucional de sua criação. Dessa conjugação finalística híbrida é possível antever a contingencial não obtenção de lucros, em determinados períodos, por conta de decisões do acionista controlador que privilegiem o interesse público em situações de

complexidade político-administrativa nas quais a lucratividade resta relegada a segundo plano, sem prejuízo da devida apuração da possível responsabilidade do controlador por abuso de poder, bem como da eventual indenização devida aos minoritários. (WALD, 1977).

Examinando os problemas de agência em instituições marcadas pela preponderância da natureza pública e cruzando a releitura conceitual apropriada, André Ribeiro Tosta (2019, p. 192-193) assim leciona:

“Em termos mais técnicos, problemas de agência são os custos e riscos derivados da adequação da relação entre um principal, que delega atividades, e o agente, que as executa. Há, nesse cenário, duas finalidades distintas: a do principal e a do agente. Essas finalidades nem sempre são sobrepostas: em diversos contextos – frequentes no âmbito público -, há um distanciamento entre as finalidades individuais dos agentes (aumento de sua utilidade individual) e as do principal (no caso de instituições jurídicas, as suas prescrições, conforme item 5.2.1).

Portanto, resta assentada a primeira elucidação, no sentido de que os conflitos de agência não se adstringem às relações entre agente e principal nas empresas essencialmente privadas, tampouco se circunscrevem às divergências de interesses relacionadas à finalidade lucrativa das sociedades empresariais.

3.3.4 A base conceitual que supera a mitigação do problema de agência

A segunda análise reclamada é em relação à suposta vinculação necessária entre a ideia de governança corporativa e a neutralização de problemas de agência.

Dentre a variedade de conceitos de “governança corporativa”, aqueles com maior amplitude parecem refletir mais precisamente a ideia contida naquela expressão. Nesse viés, o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa, publicado pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, a define como o “sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas.” (IBGC, 2015, p. 20).

Considerando essa mesma concepção ampla ora perfilada, de enfoque da governança corporativa enquanto sistema (estrutura), a reunir todos os instrumentos de controle, proteção e otimização, das partes e de seus interesses, calha visitar

igualmente a apropriada síntese conceitual fornecida por Edson Cordeiro da Silva (2002, p. 45):

Governança corporativa consiste no conjunto de políticas e práticas orientadas a conferir maior transparência, estabelecer mecanismos de controle, estimular e garantir a atuação ética dos envolvidos, minimizar potenciais conflitos, agir em conformidade com as regras (internas e externas), enfim, aumentar a confiabilidade da companhia no mercado, mediante a valorização da empresa e a proteção das partes interessadas (stakeholders), dos investidores, dos empregados, do mercado e dos credores.²⁹

Não há dúvidas de que a proteção dos acionistas, controladores e minoritários, em face do potencial problema de agência, é um dos fundamentos centrais da adoção de instrumentos e práticas de governança corporativa nas entidades empresariais, máxime naquelas de capital pulverizado. (BERLE; MEANS, 1932). Todavia, reduzir a formulação conceitual de “governança corporativa” a este quadrante é incompatível com a dimensão pretendida para tal feixe de mecanismos. Como visto nos conceitos acima colacionados e conforme referido anteriormente, a governança é vista como um sistema, uma grande estrutura (GUIMARÃES, 2019), que integra diversos órgãos (conselho de administração, auditoria interna, comitê de auditoria, conselho fiscal, etc..), operando em sincronia para otimizar as práticas de controle, transparência, gestão de riscos, conformidade, de modo a resguardar os interesses de todos os *stakeholders*, não apenas dos acionistas. (SILVA, 2002).

Outro fator que confirma a não limitação do escopo da governança corporativa à mitigação de conflitos de agência é o posicionamento da diretoria executiva entre os principais órgãos da arquitetura de governança corporativa de uma empresa (SILVEIRA, 2021), sendo que ela, “de modo síncrono e sinérgico deverá trabalhar na direção dos objetivos estratégicos definidos pelo conselho de administração.” (MAZZALI; ERCOLIN, 2018). Destarte, os problemas de agência não se restringem à

²⁹ Muitos outros conceitos de viés similar poderiam ser também lembrados, como aquele consagrado nos Princípios da OCDE: “*Corporate governance involves a set of relationships between a company’s management, its board, its shareholders and other stakeholders. Corporate governance also provides the structure through which the objectives of the company are set, and the means of attaining those objectives and monitoring performance are determined.*” Ainda, o conceito construído por Alexandre Di Miceli da Silveira (2021, p. 40), que a define como “o conjunto de princípios, práticas, regras explícitas e normas tácitas que regem os relacionamentos entre acionistas, conselheiros, executivos e colaboradores e determinam o propósito, valores, cultura, estratégia, *modus operandi* e estilos de liderança predominantes na organização.”

esfera do lucro e a governança corporativa não se organiza unicamente pela pressuposição de conflitos de agência.

3.4 CONGRUÊNCIA ENTRE AS FINALIDADES PÚBLICAS DAS SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA E OS PRINCÍPIOS INFORMADORES DA GOVERNANÇA CORPORATIVA

Atravessadas as zonas tormentosas da conceituação de governança corporativa, resta ainda aprofundar sobre a compatibilidade jurídico-dogmática entre os princípios informadores daquela e os objetivos de interesse público cuja consecução justifica a criação de uma sociedade de economia mista.³⁰ Há na doutrina pátria entendimentos que questionam essa compatibilidade, suscitando, por exemplo, que “a importação dos referenciais da governança corporativa para a governança pública nem sempre é suficiente para conformar todas as complexidades relacionadas à função social das estatais.” (OCTAVIANI; NOHARA, 2019). Walfrido Jorge Warde Júnior (2017), no mesmo diapasão, sustenta que as funções da governança corporativa não se coadunam com a lógica instrumental das sociedades de economia mista para concretização de políticas públicas, de sorte que o legislador teria incorrido em erro na elaboração das normas da Lei 13.303/2016 que tratam do tema.

Entretanto, a compreensão majoritária não aponta no sentido de que a LRE envolveria inadequada transposição de regras de governança corporativa próprias das empresas estritamente privadas. Pelo contrário, tem predominado a ideia que o tradicional plexo normativo aplicável às sociedades de economia mista (Decreto-Lei 200/67, Código Civil, Lei 6.404/76, etc.)³¹ reclama urgente releitura, de forma sistematizada com os novos institutos consolidados na Lei 13.303/2016, máxime no que pertine ao paradigma de governança. É da natureza dessas sociedades, muito antes do advento da LRE, a submissão a um regime jurídico complexo, marcado pela convivência simultânea de normas de direito privado e de direito público, abarcadas,

³⁰ Impende reforçar o recorte mais específico realizado para a inserção no foco da pesquisa, desenvolvendo o estudo sobre aquelas empresas onde o capital social não esteja concentrado integralmente sob titularidade do ente público controlador, ou seja, apenas sociedades de economia mista.

³¹ Histórico bastante minucioso do regime jurídico aplicável às empresas estatais, anteriormente à Lei 13.303/2016, é encontrado na obra de Igor Volpato Bedone (2018), que expõe a trajetória dessa evolução normativa desde os antecedentes ao Decreto-lei nº 200/1967.

neste último gênero, aquelas de cunho econômico-constitucional e também as de direito administrativo. (ARANHA, 2017).

É justamente nessa quadra que se vislumbra a compatibilidade do novo sistema de governança com as razões finalísticas que justificam a atividade estatal direta no domínio econômico, a partir dos pressupostos específicos previstos na Constituição da República, quais sejam, o relevante interesse coletivo ou o imperativo de segurança nacional. Antes de mais nada, sem perder de vista a matriz constitucional, é preciso visualizar o conjunto normativo da Lei 13.303/2016 sob novas lentes na perspectiva jurídico-cultural, para o melhor e mais atual entendimento das empresas estatais e de seus papéis no desenvolvimento nacional/regional (ARAGÃO, 2016).

Instituição de comitê de auditoria estatutário, criação de área de *compliance* dotada de independência, auditoria interna, são apenas alguns exemplos de componentes da estrutura de governança imposta pela LRE e que se amoldam perfeitamente na dinâmica das sociedades de economia mista, sem que isso represente qualquer prejuízo à consecução dos seus objetivos públicos. Indubitavelmente, haverá aspectos da governança corporativa, moldada originariamente no ambiente privado, que exigirão adaptações quando da aplicação no setor empresarial público, por exemplo em relação às regras adicionais de controle e responsabilidade que incidem sobre os administradores. (DOLABELA, 2021).

Em linhas gerais, contudo, há que se afirmar a adequação dos primados da governança corporativa preconizados na Lei 13.303/2016 às finalidades públicas almejadas pelas sociedades de economia mista. A despeito de em algumas remissões a lei ter sido excessivamente genérica ao reportar-se à governança própria do setor privado³², a interpretação sistemática leva à conclusão inarredável de aplicar-se os respectivos mecanismos em tudo aquilo que não conflite com normas de direito público ou que consubstancie nítido afastamento dos seus objetivos sociais ou

³² Exemplificando, veja-se o art. 6º: “O estatuto da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias deverá observar regras de governança corporativa, de transparência e de estruturas, práticas de gestão de riscos e de controle interno, composição da administração e, havendo acionistas, mecanismos para sua proteção, todos constantes desta Lei.”

violação do interesse público.³³ Tal conclusão vai ao encontro ao modelo de controle societário cabível às estatais, onde forçosamente prevalecem os elementos do regime jurídico privado. (FONTE, 2015).

Veja-se que a compatibilidade entre o instrumental de governança corporativa e as companhias de economia mista já foi incorporado pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE). A entidade, que em 1999 já havia publicado os 'Princípios de Governança Corporativa' para as companhias em geral, lançou em 2005 a primeira edição das 'Diretrizes da OCDE de Governança Corporativa para Empresas Estatais'. Sob a natureza de recomendação, a entidade expediu tais orientações aos governos, com vistas a incentivar a eficiência, a transparência e a responsabilidade na atuação das companhias estatais, evitando-se, em especial, a excessiva intervenção estatal nos atos de gestão. Ainda sobre a congruência, o preâmbulo das Diretrizes é explícito (OCDE, 2018, p. 3):

Ao exercer as suas responsabilidades como proprietários, os governos podem também se beneficiar da adoção das recomendações que são aplicáveis ao setor privado, notadamente os Princípios de Governança Corporativa do G20/OCDE. As Diretrizes servem de complemento aos Princípios, com os quais elas são inteiramente compatíveis.

Aquelas diretrizes da OCDE estiveram presentes, dentre outros fatores, na raiz da elaboração do projeto que gerou a Lei 13.303/2016, consolidando, de certo modo, a internalização da essência das recomendações, como parte integrante da estratégia brasileira de buscar a adesão àquele organismo internacional. A efetiva convergência das normas nacionais com a agenda da OCDE, entretanto, será averiguada formalmente ao longo do eventual processo de acessão à entidade. (THORSTENSEN; FARIA, 2019).

Além disso, outras entidades relevantes na conjuntura institucional das sociedades de economia mista igualmente manifestam aderência a tal pressuposto de compatibilidade. É o caso do Tribunal de Contas da União, que assim consigna em

³³ Consoante o § 1º do art. 8º da LRE, o interesse público da estatal “manifesta-se por meio do alinhamento entre seus objetivos e aqueles de políticas públicas, na forma explicitada na carta anual...” Veja-se que nessa perspectiva o interesse público perseguido pela companhia tem base no ‘relevante interesse coletivo’ (art. 173, CF) que justificou a sua criação, sendo que tal ‘interesse coletivo’ consiste em conceito jurídico indeterminado, a receber definição específica em cada lei autorizativa de criação de empresa pública ou de sociedade de economia mista, com a delimitação da atividade empresarial a ser desenvolvida. (JUSTEN FILHO, 2016). A eventual distorção, através de utilização indevida da discricionariedade estatal no momento da criação da empresa, por vezes estipulando objetos sociais deveras amplos e imprecisos, envolve uma digressão real sobre irregularidades administrativo-empresariais muitas vezes verificada no contexto pátrio.

seu 'Referencial Básico de Governança Organizacional' (TCU, 2020), bem como da B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão, que manteve durante longo período o 'Programa Destaque em Governança de Estatais',³⁴ visando colaborar no fortalecimento do liame de confiança entre investidores e companhias estatais. (B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão, 2021).

O curto período de vigência da LRE já possibilitou entrever aspectos positivos das novas exigências em termos de critérios de governo para as sociedades de economia mista, partindo da premissa da possibilidade de ocorrência de conflitos de agência também nessas entidades, porém, sobretudo, pela consideração de que a governança supera a simples ideia de diluição de poder e mitigação de problemas de agência fomentados pelo interesse que orbita o lucro empresarial. Valendo reiterar, ainda, que a natureza e o regime jurídico das sociedades de economia mista comportam a eventual não geração de lucro por decorrência de decisões assecuratórias do interesse público objetivado pela companhia, o que não significa que, ordinariamente, a empresa não vise a lucratividade e que tais prejuízos financeiros não possam gerar responsabilização em diversas esferas. (WALD, 1977).

A análise empreendida por Carolina Dolabela (2021, p. 148) bem esclarece o intrincado alinhamento que se perfectibiliza entre os interesses público e econômico na atuação da sociedade de economia mista sob a governança corporativa estabelecida na Lei 13.303/2016:

Nesse contexto, não se pode negar que a governança corporativa, com os critérios e vedações para eleição de administradores das empresas estatais e, especialmente, a maior transparência e o controle interno melhor delineado, contribuem sobremaneira para que a sociedade de economia mista atue em consonância com seus interesses públicos, sem que isso resulte em contraposição aos interesses econômicos e, como parte deles, os interesses dos acionistas privados. Isso porque o planejamento empresarial dessas empresas será participado não apenas por todas as partes a ela relacionadas, como também por toda a sociedade, o que norteará os investimentos dos acionistas privados nessas empresas e, ao mesmo tempo, evitará decisões do acionista controlador (Estado),

³⁴ Criado em setembro de 2015, o Programa Destaque em Governança de Estatais (PDGE), da B3, teve papel relevante no aprimoramento recente das práticas e estruturas de governança das sociedades de economia mista brasileiras. Embora iniciado anteriormente à edição do Estatuto das Estatais, as raízes de ambos se fixam no mesmo contexto, a crise reputacional que abalou as estatais após rumorosos episódios de corrupção. Em dezembro de 2020, a B3 anunciou a descontinuidade do programa, justificando pela evolução do cenário legal e regulatório, além de o programa ter cumprido seu objetivo, incentivando as empresas ao aperfeiçoamento. (B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão, 2020).

desarrazoadas e em desconformidade com os documentos publicizados pela empresa.

Esse raciocínio redundante na compreensão de que interesses econômicos e interesses públicos em sociedades de economia mista são simbióticos porque se complementam e se retroalimentam, na medida em que a sociedade de economia mista só existe em função do interesse público que motiva a sua existência, e a sua manutenção na economia apenas subsiste em função de seus resultados econômicos favoráveis.

Nessa conjuntura, investigando as premissas postas, observa-se que a governança corporativa ostenta pertinência e adequação não apenas na seara empresarial puramente privada, mas também nas hipóteses em que o Poder Público desempenha o papel de agente econômico, sem perder de vista que as sociedades de economia mista no Brasil, por imperativo constitucional, jamais estarão exclusivamente submetidas ao sistema de mercado (PINTO JUNIOR, 2013), senão que a adoção da disciplina predominantemente privada é a forma eleita pela Constituição da República como a mais apropriada, naquelas hipóteses, para a realização das políticas públicas (BARROSO, 2003). Portanto, andou bem o legislador brasileiro ao erigir as regras sobre governança na Lei 13.303/2016, mirando “aproximar as empresas estatais dos métodos tradicionais de gestão empresarial privada.” (ARANHA, 2017, p. 48).

Na condição de conseqüência da incidência positiva da estrutura de governança prevista na LRE, é possível até mesmo perspectivar o potencial efeito de otimização da atuação estatal no domínio econômico, uma vez que: *a*) as sociedades de economia mista, embora não mirem primordialmente o lucro, necessitam permanente busca de qualificação na gestão, com vistas à obtenção de resultados financeiros positivos e implementação efetiva das políticas públicas objetivadas; *b*) qualifica-se a interferência do Estado como ente controlador, eis que lhe é imputada a obrigação de indicar administradores que preencham os rigorosos requisitos legais, bem como maximizam-se os controles que previnem contra abusos e interferências indevidas (MIRAGEM, 2017), tudo concertadamente gerando a diluição organizada do poder entre os setores estratégicos da empresa, em um encadeamento normativo que mitiga decisões motivadas por propósitos político-partidários, por interesses particulares ou por qualquer outra razão alheia aos objetivos de caráter público que devem ser perseguidos pela empresa, conforme a lei que autorizou sua criação. (DOLABELA, 2021).

4 DA EFETIVIDADE DOS MECANISMOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA VOLTADOS À PROFISSIONALIZAÇÃO DA GESTÃO NAS SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA

4.1 METODOLOGIA DA PESQUISA

No contexto amplo, a primeira parte da pesquisa ora desenvolvida pertence à vertente jurídico-teórica, pois trabalha com as possibilidades interpretativas das regras que formam a estrutura de governança corporativa no bojo da Lei 13.303/2016, buscando averiguar sua adequação normativa, frente às demais regras componentes do regime jurídico das empresas estatais e, em última análise, diante das finalidades públicas norteadoras das atividades daquelas empresas.

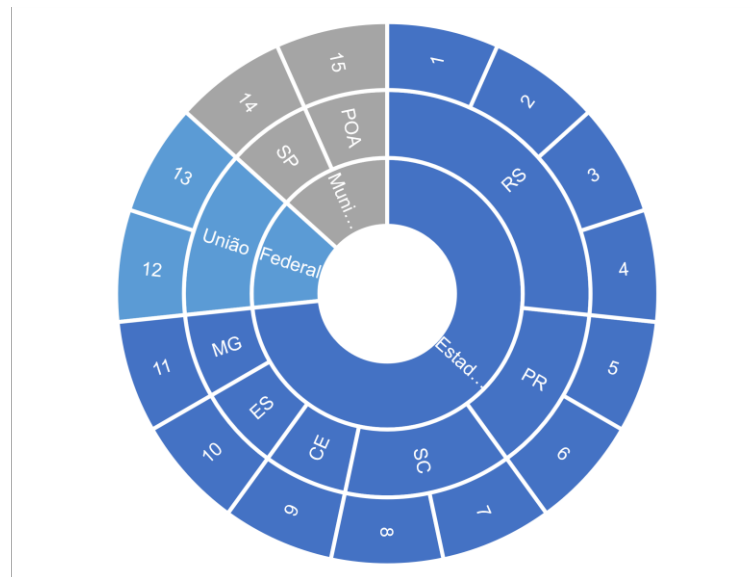
Quanto aos meios, a investigação espelhada nos capítulos anteriores pode ser caracterizada como bibliográfica e documental. A pesquisa teórica envolveu levantamento bibliográfico centrando na análise de textos doutrinários e normas relacionadas, nacionais e estrangeiros, para fazer um exame detido acerca da evolução histórica da governança corporativa, do seu estado atual no contexto jurídico brasileiro e do seu correto dimensionamento conceitual.

Quanto à pesquisa empírica refletida no presente capítulo, será efetuada, no que concerne aos meios, pelo tipo metodológico do estudo de casos, aplicado em um grupo de quinze sociedades de economia mista, das esferas municipal, estadual e federal. O estudo terá por finalidade observar as repercussões fáticas do novo modelo de governança na Diretoria e no Conselho de Administração de cada uma delas. Destarte, na perspectiva ampla, cuida-se de uma pesquisa multi-métodos, em que o estudo de casos figura como estratégia complementar, combinada com a revisão bibliográfica (MACHADO, 2017).

A unidade de análise desta pesquisa é composta por quinze companhias de economia mista, todas com receita operacional bruta anual superior a R\$ 90.000.000,00 (noventa milhões de reais), pertencentes a diferentes ramos de atividades (financeiro, energia elétrica, saneamento básico e tecnologia da informação), sendo 8 de capital aberto e 7 de capital fechado. O estudo envolverá coleta de dados (por entrevistas pessoais, questionários e levantamento documental) e sua análise individual e comparativa, incluindo a triangulação dos dados coletados.

A ilustração abaixo demonstra a diversidade de espécies de entes controladores das companhias. No primeiro círculo, em termos de esfera governamental a qual se vinculam. No segundo círculo, consta a indicação do próprio acionista majoritário. Por fim, o terceiro círculo espelha a quantidade total de empresas pesquisadas (15) e a proporção distributiva delas, a revelar, por exemplo, que duas das companhias analisadas são controladas pelo Estado do Paraná.

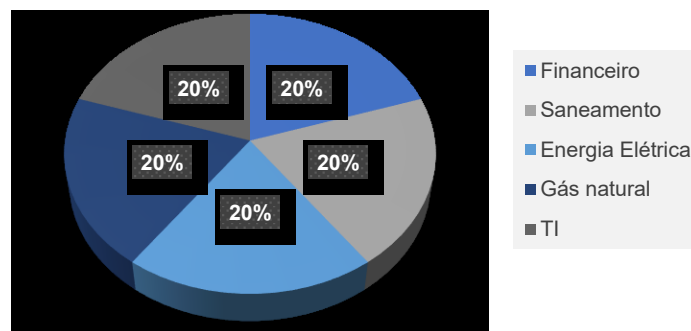
Figura 1: Esfera/Controladores/Quantidade



Fonte: Dados da pesquisa

Quanto aos setores de atuação das companhias investigadas na pesquisa, o gráfico abaixo expõe o equilíbrio alcançado na distribuição entre os cinco ramos de atividade em que operam tais empresas:

Figura 2: Setores de atuação



Fonte: Dados da pesquisa

O tipo metodológico preponderante, no tocante aos fins, é o exploratório (RICHARDSON, 1999), nada obstante a pesquisa assente-se parcialmente, na sua menor fração, em aferições de dados objetivos, não dependentes de interpretação, fração em que o tipo de pesquisa poderia ser classificado como descritivo. No bojo desse estudo exploratório, a finalidade é aferir o nível de aderência das companhias aos mecanismos e práticas de governança exigidos pela Lei 13.303/2016 para otimização do papel dos administradores das sociedades de economia mista, além de investigar as causas que tem levado empresas a não conseguir implementar integralmente tais mecanismos e práticas.

Com lastro na revisão bibliográfica veiculada nos primeiros capítulos, a pesquisa avança na fase exploratória, com o estudo de caso envolvendo entrevistas realizadas com membros da Diretoria Executiva de cada companhia, em primeiro plano tendo sido obtidas respostas dos entrevistados por meio de questionários aplicados por via eletrônica e, no segundo momento, foram executadas entrevistas pessoais propriamente ditas, semiestruturadas, por telefone ou reunião virtual (videoconferência). Os questionários e as entrevistas pessoais foram aplicados entre 20.10.2021 e 10.01.2022.

Em cinco empresas as entrevistas foram concedidas pelo Diretor-Presidente; noutras cinco o respondente foi o Diretor de Relações com Investidores (DRI); em duas o entrevistado foi o Diretor Jurídico, ao passo que nas outras três companhias os Diretores delegaram a entrevista a profissionais de sua equipe (Superintendente de Governança Corporativa ou equivalente).

O questionário aplicado teve por supedâneo principalmente o Anexo 29-A da Instrução CVM nº 480/2009, introduzido pela Instrução CVM nº 586/2017, que incorporou práticas recomendadas no Código Brasileiro de Governança Corporativa – Companhias Abertas, e tornou norma, para as companhias com tal configuração de capital, informar sobre a adoção ou justificar a não adoção daquelas práticas. Embora utilizado como parâmetro o referido Anexo 29-A, importa anotar que o questionário não reproduz totalmente as questões dele constantes, mas apenas a parcela estritamente relacionada aos administradores ou à atuação do Conselho de Administração e da Diretoria. Assim, o questionário congloba vinte e três práticas, sendo vinte e uma espelhadas na Instrução CVM supramencionada, e duas questões adicionadas pelo autor, acerca da diversidade de gênero e do funcionamento do Comitê de Elegibilidade.

Muito embora a Instrução CVM nº 480/2009 destine-se às companhias de capital aberto, as mesmas questões também foram linearmente aplicadas, nesta pesquisa, para as empresas de capital fechado. Isto porque o estudo perpassa tanto a adesão a mecanismos de governança diretamente impostos em regras da Lei 13.303/2016, quanto a adesão a práticas de governança indiretamente determinadas pela LRE, por meio de seus artigos 6º e 12, II.

Logo, não obstante aquela normativa da CVM não recaia sobre as empresas de capital fechado, a própria Lei 13.303/2016, ao estabelecer a compulsória adequação constante a boas regras de governança corporativa e a conversão destas em regras estatutárias e regulamentares, por via transversa fixa o dever de alinhamento aos parâmetros de governança chancelados pelas instituições públicas ou privadas com atuação neste assunto. Assim, embora o próprio Código Brasileiro de Governança precitado volte-se especialmente às companhias abertas, é inegável que o núcleo das práticas nele inseridas é comum ao que tem sido recomendado às empresas em geral, como se observa por outros relevantes documentos orientativos nessa matéria, a exemplo do Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC.

Ademais, a despeito de as companhias de capital aberto enviarem anualmente à CVM as informações do Anexo 29-A da Instrução supracitada, a entrevista realizada na presente pesquisa buscou aprofundar, junto às pessoas-chave questionadas, as razões que eventualmente levaram as empresas a não adotar, ou adotar apenas parcialmente, determinadas práticas. Nesse sentido, foi previamente solicitado aos entrevistados que, por ocasião do preenchimento das respostas, fosse fornecida a justificativa mais ampla possível em relação às práticas não adotadas, desenvolvendo e acrescentando elementos, além das informações básicas que são reportadas à CVM e a outros órgãos de controle. Ainda, é fundamental grifar que a resposta final assinalada nesta pesquisa, indicado a adoção, não adoção ou parcial adoção, resulta da análise da resposta da empresa, combinada com o exame da documentação corporativa. Logo, por vezes a resposta final não coincide com a resposta da empresa.

Sobre o questionário, as perguntas foram organizadas por blocos temáticos, na seguinte ordem: 1) Atuação/normatização do Conselho de Administração e da Diretoria; 2) Política de Indicação/composição do Conselho de Administração e da Diretoria; 3) Processos de avaliação dos administradores; 4) Modelo de remuneração dos administradores.

As entrevistas pessoais foram guiadas por cinco questões, de viés aberto, sobre os impactos da nova estrutura de governança corporativa erigida pela Lei 13.303/2016, direcionadas ao desempenho dos administradores, e tendo por foco a verificação dos obstáculos e custos enfrentados pelas empresas na implantação dos mecanismos e práticas de governança, bem assim a apuração dos eventuais resultados positivos e seu cotejo com as dificuldades/custos incorridos.

Para assegurar os aspectos éticos na pesquisa, bem como para evitar constrangimentos aos entrevistados ao dialogarem sobre dificuldades internas das companhias, as entrevistas foram realizadas de forma anônima, sem a identificação dos nomes das empresas ou das pessoas entrevistadas. Quanto às companhias, serão designadas neste trabalho por “Empresa 1”, “Empresa 2”, “Empresa 3”, etc.

Sem desprezar a apuração numérica dos itens analisados em cada empresa, o cerne da pesquisa será de caráter qualitativo (FLICK, 2009), destarte mais voltada ao aprofundamento dos motivos pelos quais as empresas não logram adotar determinadas práticas recomendadas, observados o ponto de vista dos executivos entrevistados e as dificuldades específicas arroladas por cada um deles.

Tal levantamento permitirá aferir o nível de adequação das empresas ao regramento legal, no tocante aos mecanismos de profissionalização dos administradores, e compreender as razões que levam a não observância de determinados pontos. Essa conjugação entre pesquisa teórica e estudo de casos constituirá um meio eficiente para a observação crítica da compatibilidade e da efetividade das novas regras/práticas de governança voltadas aos membros da diretoria e do conselho de administração.

Ainda outros elementos de pesquisa qualitativa despontam, como a admissão de subjetividade e o emprego da lógica indutiva, já que será a partir das observações retiradas dos questionários e das entrevistas que serão formuladas conclusões gerais sobre medidas de governança da Lei de Responsabilidade das Estatais voltadas aos administradores.

Por outro lado, corroborando a natureza mista da pesquisa pretendida, verifica-se a presença concomitante de traços de pesquisa quantitativa. Um elemento dessa modalidade é a pretensão de generalizar os resultados obtidos da observação de um grupo de empresas para uma coletividade maior. Portanto, embora predominantemente qualitativa, a pesquisa objetivada afigura-se mista, pela presença simultânea dos aspectos quantitativos supramencionados (SILVA *et al*, 2020).

O estudo ora proposto acerca da governança corporativa nas sociedades de economia mista não se limita à análise e ordenação de normas postas, para observância de sua aplicação, mediante critérios hermenêuticos. Nessa senda, nota-se que o problema formulado se caracteriza mais propriamente como prescritivo (QUEIROZ, 2012), por buscar respostas para dúvidas jurídicas difíceis, respostas, aliás, que não poderiam ser encontradas a partir da revisão isolada de bibliografia, dependendo da conjugação de coleta e análise de dados, através da pesquisa empírica por estudo de casos.

Sobre o encadeamento sequencial do estudo de casos que será empreendido, conterà uma primeira parte baseada nas respostas ao questionário e na revisão delas com base na documentação institucional. Pelo exame desses dados, será aferido o nível de aderência às normas da LRE e às práticas de governança. A segunda parte consistirá nas entrevistas pessoais e na análise das respectivas respostas. Por fim, a triangulação dos dados obtidos pelos dois métodos de coleta e a combinação dos resultados possibilitará a avaliação geral dos instrumentos de profissionalização da gestão nas sociedades de economia mista.

4.2 AFERIÇÃO DO NÍVEL DE ADERÊNCIA ÀS NORMAS DA LEI 13.303/2016 E ÀS PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA RECOMENDADAS

4.2.1 Resultado das entrevistas (questionários) e do exame da documentação corporativa

Idêntico questionário foi aplicado nas quinze empresas analisadas na pesquisa. Como referido alhures, o rol de questões, embora baseado no Anexo 29-A da Instrução CVM nº 480/2009, foi parcialmente adaptado, através da seleção das questões mais diretamente relacionadas à Diretoria e ao Conselho de Administração, focando em especial nas justificativas fornecidas para o desatendimento de determinados itens constantes do Código Brasileiro de Governança Corporativa. Ademais, foi realizada a verificação de compatibilidade das respostas com a documentação corporativa disponibilizada pelas companhias, como estatuto social, formulário de referência, políticas e outros documentos divulgados no sítio da empresa. O quadro a seguir apresenta o encadeamento entre os grupos de questões formuladas e os objetivos da pesquisa:

Quadro 1: Correlação entre as questões e os objetivos

BLOCOS	QUESTÕES	OBJETIVOS
<p>1) ATUAÇÃO E NORMATIZAÇÃO DO C.A. E DA DIRETORIA</p>	<p>10 questões sobre o trabalho da Diretoria e do Conselho nos seguintes pontos:</p> <ul style="list-style-type: none"> a) Política de destinação de resultados; b) monitoramento de atividades da Companhia; c) avaliação do gerenciamento de riscos; d) revisão anual do sistema de governança; e) Regimento Interno do CA; f) calendário de reuniões do CA; g) sessões para conselheiros externos; h) Política de Gestão de riscos; i) Regimento Interno da Diretoria; j) Programa de Integração (CA) 	<p>As perguntas deste bloco buscam apurar a aderência em relação a práticas decisivas na conformação de atuação mais profissional e mais eficiente da Diretoria e do CA, pelo prisma da estipulação de instrumentos organizativos do seu funcionamento, bem assim pela checagem de sua incidência orgânica em temas estratégicos. Assim, este bloco liga-se diretamente ao objetivo geral da pesquisa, viabilizando que, ao final, uma maior ou menor aderência indique o grau de compatibilidade/aplicabilidade das práticas/mecanismos de governança preconizados pela Lei 13.303/2016 para os administradores.</p>
<p>2) POLÍTICA DE INDICAÇÃO / COMPOSIÇÃO DO C.A. E DA DIRETORIA</p>	<p>7 questões acerca do estágio atual da Companhia em relação aos seguintes aspectos:</p> <ul style="list-style-type: none"> a) Proporção de membros externos e independentes no CA; b) Aprovação da Política de Indicação e seus critérios; c) Funcionamento do Comitê de Elegibilidade; d) Segregação de funções (CEO-<i>Chairman</i>) e) Plano de sucessão do CEO f) Reserva de cargos diretivos/gerenciais g) Diversidade de gênero nas indicações 	<p>As questões deste bloco destinam-se à aferição do <i>status</i> das empresas na sensível matéria da política de indicação. O volume de respostas positivas demonstrará o nível do incremento de profissionalização entre os gestores na ótica formal, expondo, ademais, eventuais práticas inaplicáveis, conjuntura que revela a conexão direta do bloco ao objetivo geral da pesquisa, de verificação do grau de compatibilidade/aplicabilidade das práticas/mecanismos de governança preconizados pela Lei 13.303/2016 para os administradores.</p>
<p>3) PROCESSOS DE AVALIAÇÃO DOS ADMINISTRADORES</p>	<p>3 questões sobre a implementação dos mecanismos avaliativos dos administradores, focadas nos seguintes elementos:</p> <ul style="list-style-type: none"> a) Processo de avaliação do CA e seus membros; b) Sistemática de avaliação do Diretor-Presidente; c) Sistemática de avaliação dos demais diretores. 	<p>As questões apuram a adequação das empresas nos incipientes métodos de avaliação dos administradores, ainda pouco fixados na cultura empresarial pátria. A média de respostas afirmativas ou negativas resultará em indicador fundamental sobre a evolução das companhias em termos de profissionalização. Portanto, sendo os mecanismos avaliativos também impulsionados pela LRE, aquelas questões ligam-se estreitamente ao objetivo geral da pesquisa.</p>
<p>4) MODELO DE REMUNERAÇÃO DOS ADMINISTRADORES</p>	<p>3 questões sobre o aprimoramento do modelo remuneratório dos administradores, nos seguintes tópicos:</p> <ul style="list-style-type: none"> a) Sistema de remuneração dos membros do CA, b) Aprovação da Política de Remuneração incluindo as balizas para a remuneração dos diretores; c) Vinculação de resultados e metas na composição da remuneração da Diretoria. 	<p>As perguntas depuram a capacidade das empresas em adotar as recomendações para o modelo remuneratório, o que revela muito sobre seu engajamento em tornar a gestão mais profissional. Desse modo, embora não de forma tão nítida como os blocos anteriores, as questões do Bloco 4 completam o circuito de verificações que possibilitarão alcançar o objetivo geral da pesquisa, aferindo com dados robustos a aplicabilidade real das práticas de governança impelidas pela Lei 13.303/2016 para os administradores.</p>

O primeiro bloco de perguntas do questionário englobou dez questões sobre atuação e normatização do Conselho de Administração e da Diretoria, quais sejam:

- 1)** A companhia elabora e divulga política de destinação de resultados definida pelo CA? Tal política prevê a periodicidade de pagamentos de dividendos e o parâmetro de referência a ser utilizado para a definição do respectivo montante (percentuais do lucro líquido ajustado e do fluxo de caixa livre, entre outros)?
- 2)** O CA monitora as atividades da companhia e estabelece políticas, mecanismos e controles internos para apuração dos eventuais custos do atendimento do interesse público e eventual ressarcimento da companhia ou dos demais acionistas e investidores pelo acionista controlador?
- 3)** O CA avalia periodicamente a exposição da companhia a riscos e a eficácia dos sistemas de gerenciamento de riscos, dos controles internos e do sistema de integridade/conformidade (*compliance*) e aprova uma política de gestão de riscos compatível com as estratégias de negócios?
- 4)** O CA revê anualmente o sistema de governança corporativa, visando a aprimorá-lo?
- 5)** O CA possui regimento interno normatizando suas responsabilidades, atribuições e regras de funcionamento, incluindo: (i) as atribuições do presidente do conselho de administração; (ii) as regras de substituição do presidente do conselho em sua ausência ou vacância; (iii) as medidas a serem adotadas em situações de conflito de interesses; e (iv) a definição de prazo de antecedência suficiente para o recebimento dos materiais para discussão nas reuniões, com a adequada profundidade?
- 6)** O CA estabeleceu calendário anual com as datas das reuniões ordinárias, não inferiores a seis nem superiores a doze, além de convocar reuniões extraordinárias, sempre que necessário? O referido calendário prevê uma agenda anual temática com assuntos relevantes e datas de discussão?
- 7)** O CA prevê regularmente sessões exclusivas para conselheiros externos, sem a presença dos executivos e demais convidados, para alinhamento dos conselheiros externos e discussão de temas que possam criar constrangimento?
- 8)** A diretoria executa a política de gestão de riscos e, sempre que necessário, propõe ao CA eventuais necessidades de revisão dessa política, em função de alterações nos riscos a que a companhia está exposta?
- 9)** A diretoria tem um regimento interno próprio que estabeleça sua estrutura, seu funcionamento e seus papéis e responsabilidades?
- 10)** A empresa tem um programa de integração dos novos membros do CA, previamente estruturado, para que os referidos membros

sejam apresentados às pessoas-chave da companhia e às suas instalações e no qual sejam abordados temas essenciais para o entendimento do negócio da companhia?

O segundo bloco de questões, versando sobre Política de Indicação/composição do Conselho de Administração e da Diretoria, foi assim elaborado:

11) o estatuto social estabelece que: (i) o CA seja composto em sua maioria por membros externos, tendo, no mínimo, 25% ou 1/3 de membros independentes? (ii) o CA avalie e divulgue anualmente quem são os conselheiros independentes, bem como indique e justifique quaisquer circunstâncias que possam comprometer sua independência?

12) O CA aprovou política de indicação que estabeleça: (i) o processo para a indicação dos membros do CA, incluindo a indicação da participação de outros órgãos da companhia no referido processo; e (ii) que o CA deve ser composto tendo em vista a disponibilidade de tempo de seus membros para o exercício de suas funções e a diversidade de conhecimentos, experiências, comportamentos, aspectos culturais, faixa etária e gênero?

13) O comitê de elegibilidade exerce plenamente suas atribuições, verificando a conformidade das indicações e das avaliações dos administradores e auxiliando o controlador nas indicações?

14) O Diretor-presidente não deve acumular o cargo de presidente do CA. A empresa adota esta prática?

15) O CA aprovou e mantém atualizado um plano de sucessão do diretor-presidente, com elaboração coordenada pelo presidente do CA?

16) Existe reserva de cargos de diretoria ou posições gerenciais para indicação direta por acionistas? Se sim, indicar o instrumento da previsão (acordo de acionistas, estatuto, lei) e os mecanismos de mitigação eventualmente existentes.

17) A diversidade de gênero é aspecto observado no processo de indicação e preenchimento dos cargos da diretoria?

O terceiro bloco de perguntas teve por objeto os processos de avaliação dos administradores e foi apresentado com a seguinte redação:

18) A companhia implementou processo anual de avaliação periódica de desempenho do CA e dos seus conselheiros?

19) O diretor-presidente tem sido avaliado, anualmente, em processo formal conduzido pelo CA, com base na verificação do atingimento das

metas de desempenho financeiro e não financeiro estabelecidas pelo CA para a companhia?

20) Os resultados da avaliação dos demais diretores, incluindo as proposições do diretor-presidente quanto a metas a serem acordadas e à permanência, à promoção ou ao desligamento dos executivos nos respectivos cargos, são apresentados, analisados, discutidos e aprovados em reunião do CA?

O quarto e último bloco tratou do modelo de remuneração dos administradores e arrolou as seguintes perguntas:

21) A remuneração dos membros do CA deve ser proporcional às atribuições, responsabilidades e demanda de tempo. Não deve haver remuneração baseada em participação em reuniões, e a remuneração variável dos conselheiros, se houver, não deve ser atrelada a resultados de curto prazo. A empresa segue esta prática recomendada?

22) A remuneração da diretoria é fixada por meio de política de remuneração aprovada pelo CA por meio de um procedimento formal e transparente que considera os custos e os riscos envolvidos?

23) A remuneração da diretoria é vinculada a resultados, com metas de médio e longo prazos relacionadas de forma clara e objetiva à geração de valor econômico para a companhia no longo prazo?

4.2.1.1 Empresa 1

A Empresa 1 atua no ramo do saneamento básico, é controlada por Estado-membro e possui capital aberto. O entrevistado foi o Diretor de Relações com Investidores, tendo informado a adoção da maioria das práticas de governança mencionadas no primeiro bloco de questões, o que restou confirmado pelo exame do estatuto social, da política de dividendos, da política de gestão de riscos corporativos e dos demais dados disponibilizados no sítio da companhia.

Entretanto, no tocante à questão 2, foi informada a adoção apenas parcial da prática. Ou seja, o Conselho de Administração exerce o monitoramento das atividades da companhia, porém não instituiu políticas, mecanismos e controles internos para a apuração dos eventuais custos do atendimento do interesse público e eventual ressarcimento da companhia ou dos demais acionistas e investidores pelo acionista controlador. Segundo o DRI, a inobservância se deve à natureza da atividade empresarial desenvolvida (saneamento), onde os custos de atendimento do interesse público são os próprios custos da prestação dos serviços que compõe o objeto social

da companhia, com tarifas, diretrizes de atendimento e a qualidade dos serviços determinados pela agência reguladora, que segue critérios técnicos e regulatórios, levando em consideração os custos globais incorridos pela companhia em toda sua área de atuação, assegurando o equilíbrio econômico-financeiro da concessionária e a preservação dos aspectos sociais dos serviços, conforme previsto na Lei Federal nº 11.445/2007.

Quanto à questão 6, embora a companhia informe ter estabelecido calendário anual, com doze reuniões ordinárias e eventuais convocações para extraordinárias, admitiu não ter incluído previsão de agenda anual temática, por não ter verificado necessidade de estipular datas precisas para discussão de determinados temas.

O entrevistado também mencionou que o Conselho de Administração não prevê e não realiza sessões exclusivas para conselheiros externos (questão 7). Em justificativa, aduziu que a maioria dos integrantes do colegiado são membros externos e que, a partir da Assembleia Geral Ordinária de 2021, nenhum dos membros da Diretoria Executiva faz parte do Conselho de Administração. Nesse contexto, referiu que a companhia não detectou necessidade pragmática, por ora, de adotar a prática recomendada.

Quanto à questão 10, a Empresa 1 afirma ainda não ter um programa de integração dos novos membros do Conselho de Administração; todavia, assevera que está sendo elaborado e que o atraso se deu pela percepção da empresa em relação a tal prática, considerando-a não prioritária.

Avançando ao segundo bloco de questões, sobre o percentual de membros independentes no Conselho de Administração (questão 11), a Empresa 1 informou que seu estatuto social prevê 25%, em conformidade com a Lei 13.303/2016 e com o Regulamento do Novo Mercado; e não um terço como recomendado pelo Código Brasileiro de Governança Corporativa. Entretanto, o entrevistado referiu que o Conselho não adota a prática de avaliar e divulgar anualmente os conselheiros independentes, tampouco de indicar e justificar circunstâncias que possam comprometer sua independência. Quanto a não adoção, neste último caso, afirmou que a quase totalidade dos membros do conselho são independentes, ressalvado unicamente o conselheiro representante dos empregados, circunstância que levou a empresa a considerar como prejudicada a adoção dessa prática.

A Política de Indicação foi formalmente instituída e aprovada pelo Conselho de Administração, incluindo a participação de outros órgãos da companhia no referido

processo, especialmente o Comitê de Elegibilidade (questão 12). Todavia, embora a isto a companhia tenha respondido afirmativamente de forma genérica, a Política de Indicação divulgada nada refere sobre o Conselho de Administração ser composto tendo em vista a disponibilidade de tempo de seus membros para o exercício de suas funções e a diversidade de conhecimentos, experiências, comportamentos, aspectos culturais, faixa etária e gênero. No que tange ao Comitê de Elegibilidade (questão 13), a companhia aduz que o órgão exerce as atribuições de verificação da conformidade das indicações e das avaliações; porém não exerce a atribuição de auxiliar o controlador nas indicações, função que é desempenhada por órgãos da estrutura do Poder Executivo do Estado.

Questionado especificamente sobre a diversidade de gênero no processo de indicação e preenchimento dos cargos da Diretoria e do Conselho de Administração (questão 17), o entrevistado afirmou que atualmente as indicações não observam esse fator. Ele acredita que apenas quando sobrevier efetiva imposição é que tal critério será atendido.

Completando a lista de práticas não adotadas, do segundo bloco, a Empresa 1 assevera não possuir e não ter aprovado um plano de sucessão do Diretor-Presidente (questão 15). Justificando, a resposta da companhia foi no sentido de que, por ser controlada pelo Poder Público, não possui plano de sucessão para a alta administração, sugerindo incompatibilidade entre a estruturação do plano e a natureza do seu controlador.

No terceiro bloco, as respostas fornecidas pela Empresa 1 às três questões foi afirmativa. As avaliações e seus resultados tem recebido o tratamento estabelecido na Lei 13.303/2016 e recomendado no Código Brasileiro de Governança Corporativa, sendo que as afirmações estão em consonância com as previsões estatutárias pertinentes e com as atas do Conselho de Administração disponibilizadas no sítio da companhia.

Nas análises setorizadas, o quarto bloco foi o que detectou pior desempenho da Empresa 1. Nenhuma das três práticas questionadas, em matéria de modelo remuneratório dos administradores, estava sendo adotada. No que concerne à remuneração dos membros do Conselho de Administração (questão 21), diferentemente da prática recomendada, a remuneração toma por base parcial (50%) a participação nas reuniões, sendo a outra metade fixa. A companhia sustenta que obedece à regra do art. 152 da Lei 6.404/76, exceto no que se refere à participação

nos lucros, que é vedada por decreto estadual. Está sendo elaborada a Política de Remuneração, prevista para ser deliberada pelo Conselho no segundo semestre de 2021.

Ademais, inexistente Política de Remuneração da Diretoria considerando os custos e os riscos envolvidos (questão 22). Como referido acima, está em fase de elaboração a Política de Remuneração, que terá aplicabilidade a toda a companhia. Atualmente, para a definição da remuneração, toma-se como base os termos do artigo 152 da Lei nº 6.404/1976 e do artigo 46 do Estatuto Social, sendo que a Assembleia Geral aprova o montante global da remuneração dos administradores. O entrevistado aduz que apenas a partir de 2019 a Diretoria começou a envia esforços para promover as modificações no modelo remuneratório, que envolveria quebra de alguns paradigmas historicamente consolidados na empresa, como o caráter linear do Programa de Participação nos Lucros (PPL).

Por fim, pelas mesmas razões indicadas para a questão acima, a companhia igualmente não conta com remuneração da Diretoria vinculada a resultados, com metas de médio e longo prazo relacionadas de forma clara e objetiva à geração de valor econômico para a companhia no longo prazo (questão 23).

4.2.1.2 Empresa 2

Conforme sustentado pelo DRI da Companhia e espelhado na documentação divulgada (v.g., estatuto social, política de gerenciamento de riscos, política de indicação e política de dividendos), a Empresa 2 atende a maior parte dos itens colocados no questionário. Registre-se que se trata de companhia aberta, atuante do setor financeiro.

Especificamente quanto ao bloco 1 de questões, no tocante à questão 10, o DRI acrescentou que o programa de integração de novos membros do Conselho foi consolidado e aplicado recentemente, desde o final do ano de 2019, seguindo-se em 2020 e 2021. Aduziu, ainda, que tal programa é complementado por canal de comunicação interno, que fica disponibilizado para acesso pelo público-alvo.

Passando ao segundo bloco de questões, as respostas do entrevistado também revelam ter havido a implementação da maior parte dos mecanismos e práticas. Quanto à questão referente ao percentual de membros independentes no conselho de administração, calha salientar que a empresa observa um terço de

independentes, conforme recomenda o CBGC, e não apenas 25%, como preconiza a Lei 13.303/2016.

Na seara das indicações (questão 12), foi confirmada a existência de política formal aprovada pelo Conselho de Administração e consolidada em resolução interna. O entrevistado aduziu que os processos de indicações contam com atuação direta do Comitê de Remuneração e de Elegibilidade, enquanto órgão de assessoramento do Conselho de Administração, avaliando o cumprimento dos requisitos e a ausência de vedações legais para a eleição dos indicados a cargos de administrador. Sobre a diversidade na composição do conselho, a resposta foi afirmativa e a documentação disponível corrobora que a diversidade de gênero e as de conhecimentos, faixa etária e experiências estão sendo observadas.

Sobre a atuação do Comitê de Elegibilidade (questão 13), o entrevistado asseverou que o órgão exerce plenamente suas atribuições, tendo procedimento administrativo estabelecido, efetuando rigorosa checagem da documentação de cada indicado, para fins de preenchimento dos pressupostos legais. Contudo, a documentação e as respostas permitem inferir que o comitê não exerce a atribuição de auxiliar o controlador nas indicações.

Sobre a observância da diversidade de gênero enquanto critério para indicações ao CA e à Diretoria (questão 17), foi afirmado que atualmente ocorre o atendimento. O diretor-presidente não acumula a presidência do CA (questão 14) e não existe reserva de cargos de diretoria ou posições gerenciais para indicação direta por acionistas (questão 16). Entretanto, a Companhia admite não atender à prática de ter plano de sucessão do diretor-presidente aprovado pelo CA (questão 15). Nesse ponto, aduziu que tal indicação é atribuição do acionista controlador, razão pela qual não haveria sentido ou utilidade em elaborar e manter plano sucessório para essa posição.

Quanto às questões integrantes do terceiro bloco, as respostas da Empresa 2 foram positivas, ressalvada apenas a questão 20, para a qual foi informado cumprimento parcial, ou seja, a avaliação do demais diretores tem sido realizada de forma ligeiramente diversa do recomendado. Ela é efetuada pelo diretor-presidente, examinando as metas de cada diretor e os resultados alcançados; após, os resultados das avaliações são disponibilizados em relatório específico para apreciação pelo CA, o que ocorreu em reunião do colegiado, com apresentação e alinhamento dos critérios avaliativos.

No tocante ao quarto grupo (questões 21 a 23), constatou-se que o modelo remuneratório dos administradores atende integralmente aos pontos questionados. A política de remuneração foi formalmente aprovada pelo Conselho de Administração e também em Assembleia Geral Ordinária.

4.2.1.3 Empresa 3

Em relação à Empresa 3, de capital fechado e voltada ao setor do saneamento, o Diretor de Relações com Investidores foi o profissional entrevistado, sendo que as respostas ao questionário revelam um caminho ainda longo para que a companhia atinja um patamar consistente de implementação das práticas e mecanismos de governança exigidos pela Lei 13.303/2016. Essa conjuntura é corroborada pela documentação institucional analisada.

Dentre as questões propostas no primeiro bloco, metade envolvem práticas não seguidas ainda pela companhia. Assim é que se verificou o atendimento parcial da questão 2, uma vez que o CA monitora rotineiramente as atividades da empresa; porém, quanto aos custos de atendimento do interesse público e eventual ressarcimento, não houve a estipulação específica de políticas, mecanismos e controles internos, sob o entendimento de que a totalidade da atividade-fim da companhia identifica-se com a concretização do interesse público, sendo impraticável a distinção de custos nesse sentido.

Sobre a revisão anual do sistema de governança pelo Conselho de Administração (questão 4), afirmou que, em vista do pouco tempo de implantação do sistema, ainda não foi efetuada a revisão anual. Por ora, apenas o acompanhamento por auditores independentes tem ocorrido, os quais emitem recomendações sobre diversos temas (ex.: canal de denúncias, *compliance*...). No que concerne ao calendário anual do CA (questão 6), foi estabelecido conforme o recomendado, todavia não tem sido observado rigorosamente na perspectiva da agenda temática. Outra prática ainda pendente é a previsão de sessões exclusivas, no Conselho de Administração, para conselheiros externos (questão 7). São pontos em que a companhia admite a necessidade de aprimoramento.

Ainda, revelou o questionário que a Empresa 3 não possui regimento interno para a Diretoria (questão 9) e não elaborou um programa de integração de novos membros do CA (questão 10). Foi referido que a empresa por ora conta apenas com

o regimento interno da companhia, no qual há determinadas regras para a diretoria; e há um período de integração realizado de modo pragmático para conselheiros novos. A insuficiência foi reconhecida e o DRI aduz que a companhia tem envidado esforços para em poucos meses ter implementados tais itens.

No segundo bloco de questões, o desempenho da Empresa 3 não foi superior ao constatado na primeira parte. Embora a companhia tenha, na composição do CA, conforme previsão estatutária, 25% de membros independentes, não está prevista a avaliação e divulgação anual sobre tais conselheiros (questão 11). Sobre a política de indicação (questão 12), foi aprovada e formalizada pelo Conselho de Administração, com participação necessária de outros órgãos da companhia no processo (máxime o Comitê de Elegibilidade). No entanto, informou o DRI que a auditoria realizada por consultoria contratada concluiu que a composição do CA é pouco diversa, só uma mulher integrante e há carência de conhecimentos diversos e de experiências diversas, notadamente faltando membros com conhecimento/experiência em operação, gestão de pessoas e regulação tarifária.

Quanto ao Comitê de Elegibilidade (questão 13), exerce apenas as atribuições de verificação dos requisitos e vedações dispostos no art. 17 da LRE. O comitê tem função mais protocolar de cumprir a etapa legal, não exercendo a atribuição de auxiliar o controlador nas indicações. Plano de sucessão do diretor-presidente (questão 15), aprovado pelo CA, é um item que também inexistente na Empresa 3. O DRI argumenta que, tendo em vista a preparação para abertura de capital, que está em curso há algum tempo, com as correlatas modificações orgânicas necessárias, entendeu-se por focar no aprimoramento de outros itens da governança, relegando este para o momento posterior ao IPO. No que tange à questão 17, a companhia igualmente não logrou, ainda, implantar a prática recomendada, eis que a diversidade de gênero não é fator observado nas indicações, consoante já antecipado acima.

Avançando ao terceiro bloco, os resultados foram ligeiramente melhores, comparativamente aos blocos 1 e 2. A companhia logrou êxito em implementar processo anual de avaliação periódica de desempenho do Conselho de Administração e dos seus conselheiros (questão 18). A avaliação do presidente tem ocorrido de forma anual, em processo formal conduzido pelo Conselho de Administração, porém não quanto a atingimento de metas, pois estas ainda não foram fixadas (questão 19). O mesmo reflete na avaliação dos demais diretores (questão 20), cujos resultados são

apresentados, analisados, discutidos e aprovados no CA, ressalvadas as análises de metas, ainda inexistentes.

Passando ao conjunto de questões atinentes ao modelo remuneratório, colhe-se a carência de aperfeiçoamento na sistemática de remuneração dos diretores, faltando a formalização de uma política de remuneração aprovada pelo CA, com transparência e sopesando os custos e os riscos envolvidos (questão 22). Na mesma temática, é de se destacar o atual problema de desvinculação de resultados no dimensionamento da remuneração dos diretores, não havendo atrelamento a metas de médio e longo prazo (questão 23).

4.2.1.4 Empresa 4

A maioria das práticas de governança mencionadas no primeiro bloco de questões foram informadas como aderentes, pela Empresa 4. O profissional entrevistado, neste caso, foi o Secretário-Geral de Governança. A documentação da empresa, também analisada na pesquisa, em geral corrobora as respostas fornecidas. Vale pontuar que se cuida de empresa do setor de energia elétrica, com capital aberto.

Quanto à questão 2, entretanto, nota-se que, embora respondido afirmativamente sobre mecanismos e controles para apuração e eventual ressarcimento de custos do atendimento do interesse público, a justificativa explicitada não foi completa e consistente. Enquanto empresa da área de energia elétrica, foi referido, por exemplo, que uma lei estadual autorizou a Companhia a deduzir os débitos do valor devido de ICMS a ser repassado pela empresa à Secretaria da Fazenda estadual, referentes aos custos dos programas de atendimento às políticas públicas, dos serviços e do fornecimento de energia elétrica, prestados ao Estado (acionista controlador). Ainda, informou existir monitoramento sistemático do ressarcimento de custos atrelados ao atendimento do interesse público. Não foram localizados outros elementos esclarecedores, de modo que o informado pelo entrevistado e constante do informe anual de governança da companhia, a despeito da presunção de legitimidade, não é robusto para formar convencimento acerca do cumprimento da prática recomendada.

No segundo bloco de questões, a empresa novamente informa atender a maior parte dos quesitos. Os membros independentes são no mínimo um terço na composição do Conselho de Administração (questão 11). A Política de Indicação, por

sua vez, é institucionalizada no estatuto social e foi aprovada pelo CA, formalizando o processo de indicação e a participação do Conselho de Elegibilidade com papel central (questão 12). Quanto ao exercício das atribuições do Comitê de Elegibilidade, foi constatada a mesma deficiência já observada nas empresas anteriores, a não utilização da competência de auxiliar o controlador nas indicações, fator que foi creditado ao modelo tradicionalmente centralizador do poder em relação a tais indicações (questão 13).

Sobre o plano de sucessão do diretor-presidente (questão 15), a companhia admite não existir, argumentando que a característica da sua natureza, sociedade de economia mista controlada pelo Estado, faz com que a indicação do diretor-presidente compita exclusivamente ao acionista controlador, o que inclusive está previsto no estatuto social. Acerca da observância da diversidade de gênero nas indicações para a Diretoria e para o Conselho de Administração, o entrevistado reconheceu que, embora o item esteja previsto na Política de indicação aprovada, a empresa até hoje não logrou implementar de fato a diretriz, sendo que é mínima a participação das mulheres em ambos os órgãos (1 na Diretoria e 1 no CA).

No terceiro grupo de perguntas, respostas e documentação apontam que a empresa implementou as três práticas recomendadas para os processos de avaliação dos administradores. Para o quarto e último bloco (modelo remuneratório), as respostas indicam o integral atendimento dos itens, sendo que a Política de Remuneração aprovada e divulgada sedimenta tais assertivas.

4.2.1.5 Empresa 5

O entrevistado da Empresa 5 foi o seu Diretor-Presidente. A companhia é fechada, o controle acionário é detido por um município e a atuação se desenvolve em serviços de tecnologia da informação. Quanto ao primeiro bloco de questões, poucos foram os mecanismos e práticas cujas respostas foram afirmativas pela aderência.

A companhia não possui, ainda, política de destinação de resultados formalmente instituída (questão 1). A justificativa foi de que 99,99% das ações são detidas pelo município controlador e por autarquias municipais, de modo que não haveriam dividendos a serem repassados a investidores ou particulares. Em respostas

de mesmo viés, informou que ainda não foram instituídos políticas, mecanismos ou controles quanto a custos de atendimento do interesse público (questão 2).

Outros pontos não implementados pela Empresa 5 são a revisão anual do sistema de governança (questão 4), a execução da política de gestão de riscos (questão 8), regimento interno da diretoria (questão 9) e o programa de integração de novos membros do CA (questão 10). Aspectos positivos, contudo, são a elaboração do regimento interno do Conselho de Administração (questão 5) e a definição de seu calendário anual de reuniões (questão 6), embora este não contenha agenda anual temática com datas precisamente estipuladas.

Sobre o segundo bloco de perguntas, o desempenho da empresa foi preponderantemente positivo. Não obstante o percentual legal mínimo de 25% de membros independentes esteja sendo observado, a respectiva avaliação e divulgação não encontra previsão no estatuto, estando o assunto regulado tão somente no regimento interno do CA (questão 11). Não há política de indicação formalizada (questão 12), tampouco plano de sucessão fixado (questão 15). Itens em que verificada a aderência foram os das questões 13 (Comitê de Elegibilidade) e 14 (não acumulação da presidente do CA pelo CEO). Igualmente não há reserva de cargos de diretoria ou posições gerenciais para indicação direta por acionistas (questão 16). Merece especial referência, por fim, a observância da diversidade de gênero como critério concreto na indicação dos cargos do Conselho de Administração e da Diretoria Executiva (questão 17).

No terceiro bloco (avaliação dos administradores), a companhia ainda não logrou implementar nenhum dos mecanismos questionados, tendo informado a previsão de estabelecer no médio prazo os processos avaliativos faltantes, com metas específicas e análise de performance pelo Conselho de Administração. No que tange ao quarto bloco, apenas a remuneração dos conselheiros de administração encontra-se em conformidade ao recomendado (questão 21). A remuneração da diretoria não é, ainda, vinculada a resultados ou metas, tampouco há uma política de remuneração formalizada e com parâmetros articulados (questões 22 e 23).

4.2.1.6 Empresa 6

A Empresa 6 liderou os melhores desempenhos no primeiro bloco de perguntas, logrando atendimento positivo em todos os pontos. Trata-se de companhia

aberta, controlada pela União e com atividade no setor financeiro. O profissional entrevistado, nesta companhia, foi o Superintendente de Governança Corporativa.

Vale colocar em relevo a resposta à questão 2, acerca dos custos de atendimento do interesse público, onde a ampla maioria das pesquisadas não atingiu condições de implementar a prática recomendada. Ainda que a confirmação pelos documentos e informações divulgadas não seja autoevidente nesse sentido, a companhia em questão, dentre as pesquisadas neste trabalho, foi a que mais consistentemente demonstrou dispor de mecanismos, políticas e controles internos para tal apuração. Por exemplo, há regra estatutária condicionando as contratações da companhia com seu controlador à colocação dos recursos correspondentes à disposição da empresa, com a remuneração devida.

A previsão de sessões do CA exclusivas para conselheiros externos (questão 7), bem como a existência de programa formal de integração de novos membros (questão 10), são elementos que diferenciam significativamente a governança da Empresa 6.

No conjunto de questões atinentes à política de indicação e à composição do Conselho de Administração e da Diretoria, ainda que a companhia tenha alcançado média de implementações relevante, deixou de concretizar metas importantes na seara do acompanhamento das indicações e da diversidade. Veja-se que o Comitê de Elegibilidade, tal qual na maioria das empresas analisadas, não exerce em plenitude suas atribuições legais (questão 13), e a diversidade de gênero (questão 17), muito embora seja fator contemplado na política de indicação estabelecida, a composição atual do CA e da Diretoria evidencia que não está ocorrendo a observância.

No que pertine ao terceiro bloco, verificou-se que a Empresa 6 atende integralmente as práticas de governança em matéria de processos de avaliação dos administradores. O mesmo se diga em relação ao modelo de remuneração dos gestores (bloco 4), sobre o qual o Estatuto Social, a Política de Remuneração e as deliberações da AGO conduziram à plena aderência.

4.2.1.7 Empresa 7

Pela Empresa 7, as respostas foram fornecidas pelo seu Diretor-Presidente. A Companhia atua no ramo da distribuição de gás canalizado e possui capital fechado. No primeiro bloco de questões, a companhia revelou-se não aderente à maioria das

práticas e mecanismos verificados. Não há política de destinação de resultados definida pelo CA (questão 1). Alegou o entrevistado que a Companhia tem a prática de distribuição do mínimo obrigatório de 25%, e reinvestir o restante do resultado. Isto, segundo ele, não está travado em uma política, podendo variar de ano para ano. A periodicidade é de duas vezes por ano (juros sob capital próprio no final do ano e dividendos complementares a partir de abril do ano seguinte).

Quanto à questão 2 (custos de atendimento do interesse público), informou que não adere à prática recomendada, porque todos os custos e investimentos da Companhia são remunerados de acordo com contrato de concessão, não havendo ressarcimento por parte de nenhum acionista por ações fora do objeto social. Acresceu, ainda, que há uma agência reguladora funcionando e que faz esta fiscalização.

Aduziu que a revisão do sistema de governança corporativa não é realizada anualmente (questão 4), que tal periodicidade de revisão seria praticamente inviável, porém referiu que recentemente a empresa promoveu várias reformas nessa área, sendo deliberados pontualmente ajustes em políticas e normas internas conforme a necessidade, mas não o sistema como um todo anualmente. Quanto ao calendário de reuniões do CA, disse que está estabelecido de modo anual, com o número recomendado de encontros, todavia sem previsão de agenda temática (questão 6). Sessões exclusivas para conselheiros externos também é prática não implantada (questão 7). Tais itens estarão em processo de aprimoramento, conforme o entrevistado, sendo pontos que na sua visão não geram problemas relevantes no funcionamento orgânico da entidade. O Programa de Integração de novos membros do Conselho de Administração ainda não foi formalizado, estando prevista a sua estruturação para o ano de 2023. As demais questões do bloco 1 revelaram o atendimento das correspondentes práticas recomendadas.

No segundo bloco de questões (política de indicação/composição/CA e Diretoria), o desempenho da Empresa 7, assim como no conjunto anterior, apresentou-se majoritariamente negativo. O estatuto social não prevê a maioria da composição por membros externos, embora preveja o mínimo de 25% de independentes, conforme a LRE exige. Sobre a divulgação e avaliação dos independentes, não é realizada (questão 11). Aduziu o entrevistado que conflitos de interesse podem ser suscitados por qualquer conselheiro ou interessado, a qualquer tempo.

Não há política de indicação estabelecida (questão 12) e a diversidade de gênero não é um critério empregado nos processos de indicação de administradores; não obstante atualmente o Conselho de Administração ostente composição diversa, nota-se ser circunstancial e não fruto de uma política, o que é corroborado pela atual composição da diretoria, formada integralmente por homens (questão 17). Sobre o plano de sucessão do diretor-presidente, não há projeção de vir a ser elaborado, face ao entendimento de que é competência do controlador, não sujeita a condições dispostas em um plano (questão 15). As demais questões do bloco foram positivas.

O terceiro bloco de questões (processos de avaliação) foi relativamente positivo. A empresa implantou processo anual de avaliação periódica de desempenho do CA e dos seus conselheiros (questão 18). A avaliação do diretor-presidente, entretanto, embora realizada anualmente em processo conduzido pelo Conselho de Administração, não se calca em metas individuais, mas sim nas metas globais (corporativas), consoante reza o acordo de acionistas (questão 19). Situação semelhantes é a da avaliação dos demais diretores, cujos resultados são apresentados, analisados, discutidos e aprovados no Conselho, mas incide a mesma ressalva anterior sobre as metas, conforme previsão do acordo de acionistas, que ordena avaliação conjunta/global dos diretores (questão 20).

Na seara do modelo de remuneração dos administradores (bloco 4), a remuneração dos membros do Conselho de Administração é aderente (questão 21). De outra banda, a remuneração da diretoria não observa política de remuneração aprovada pelo CA, já que inexistente tal política, sendo a remuneração simplesmente fixada anualmente em AGO (questão 22). Quanto à vinculação do modelo remuneratória da diretoria a resultados e metas, a resposta foi parcial, já que as metas sofrem a ressalva supracitada, derivada do acordo de acionistas (questão 23). Ainda, há que se registrar que os diretores são remunerados também pelo programa de participação nos lucros.

4.2.1.8 Empresa 8

As respostas atinentes à Empresa 8 foram prestadas pelo Diretor de Relações com Investidores. Trata-se de companhia de capital aberto, que opera no segmento da geração e comercialização de energia elétrica. No primeiro grupo de questões, a companhia demonstrou atendimento da maioria dos itens. Na questão 2 (custos de

atendimento do interesse público), informou que não adere à prática recomendada, embora o Conselho de Administração monitore as atividades. Sobre a pergunta 3, respondeu que parcialmente o CA executa aquelas funções. Aduziu que a área de *compliance* e gerenciamento de riscos está sendo reestruturada na companhia. Não existe, por parte do CA, uma rotina firmada de avaliação da exposição da companhia a riscos ou quanto à eficácia dos sistemas de gerenciamento de riscos.

Sobre a revisão anual do sistema de governança corporativa, a resposta foi evasiva, trazendo aspectos do funcionamento da auditoria interna no tema, bem assim da coordenadoria de integridade corporativa (questão 4). No que concerne à presença de executivos das reuniões do Conselho de Administração a prática é parcialmente atendida, pois o estatuto impõe a presença do diretor-presidente (questão 7). Por fim, o programa de integração de novos membros do CA, pela relevância do tópico, está em fase de estudo pela empresa, visando à implantação.

No segundo bloco de questões (política de indicação/composição/CA e Diretoria), o desempenho da Empresa 8 foi predominantemente negativo. Para a composição do Conselho de Administração, o estatuto social não contempla maioria de externos, mas sim o mínimo de 25% de independentes, consoante a Lei 13.303/2016. Sobre avaliação e divulgação dos nomes dos independentes, não há previsão estatutária nessa linha (questão 11). Não foi aprovada ainda uma política de indicação até o momento (questão 12). As indicações para os cargos de administração respeitam somente as obrigações legais, as previstas no estatuto, no regimento interno e na legislação (Lei 6404/76 e Lei 13.303/16). Quanto ao Comitê de Elegibilidade (questão 13), a resposta foi pelo parcial atendimento. O comitê exerce precipuamente as atribuições de verificação dos requisitos e vedações dispostos no art. 17 da LRE, não exercendo integralmente a atribuição de auxiliar o controlador nas indicações.

Da mesma forma que a maioria das pesquisadas, não há perspectiva de elaboração de plano de sucessão do diretor-presidente, sob o fundamento de competência exclusiva do acionista controlador para tal indicação (questão 15). Sobre a reserva de cargos (questão 16), conforme o estatuto, um membro da diretoria será eleito mediante indicação dos acionistas minoritários. Nas outras perguntas, as respostas, conjugadas à documentação disponível, demonstraram a aderência às práticas recomendadas.

O terceiro bloco de questões (processos de avaliação) apresentou o pior resultado da Empresa 8. Nenhuma das três práticas questionadas está atualmente implantado. A companhia afirmou estar elaborando a metodologia voltada ao atendimento.

No âmbito do quarto bloco (modelo remuneratório), o aproveitamento da Empresa 8 não foi muito superior ao anterior. Para a remuneração dos conselheiros de administração, os parâmetros são fixados em AGO. O regimento interno do conselho prevê fazer jus a remuneração integral o conselheiro que comparecer a todas as reuniões ocorridas no interregno. É mecanismo voltado a incentivar o comparecimento em todos os encontros, sejam ordinários ou extraordinários (questão 21). Passando à remuneração da diretoria, não é baseada em política de remuneração e não é vinculada a resultados e metas (questões 22 e 23). A remuneração da diretoria é fixada em assembleia geral, de acordo com os parâmetros máximos estabelecidos por resoluções de um órgão colegiado instituído na estrutura do controlador (Poder executivo do Estado) para monitorar a governança das estatais. Todavia, alegou o entrevistado que a companhia está trabalhando no aperfeiçoamento do estatuto social e dos regimentos internos, buscando alcançar aderência às práticas recomendadas.

4.2.1.9 Empresa 9

O entrevistado da Empresa 9 foi o seu Diretor Jurídico e de Governança Corporativa. Trata-se companhia de capital fechado, controlada por um município e voltada à prestação de serviços de tecnologia da informação. Entre as práticas não implementadas do primeiro bloco questionado, referiu que ocorre o monitoramento das atividades da companhia pelo conselho, mas inexistem políticas, mecanismos ou controles institucionalizados para apuração de custos do atendimento do interesse público (questão 2).

Quanto à revisão do sistema de governança, aduziu faltar estrutura de recursos humanos para impulsionar com periodicidade anual (questão 4). Não ocorrem sessões exclusivas para conselheiros externos (questão 7), e a diretoria, quanto à política de riscos, não propõe ao CA revisões, por entender adequado trabalhar com o plano plurianual, em consonância com a Prefeitura Municipal e definindo anualmente as metas a serem atingidas (questão 8). Aduziu que a topografia da empresa na administração indireta da municipalidade impede de seguir a prática recomendada,

neste particular. Falta, ainda, a elaboração de regimento interno da diretoria (questão 9) e o programa de integração de novos membros do Conselho de Administração (questão 10). As demais questões do bloco estão sendo atendidas pela empresa.

Adentrando o segundo grupo de perguntas, o desempenho da empresa foi preponderantemente negativo. O estatuto menciona o número mínimo e o número máximo de membros e refere a necessária observância dos princípios da Lei 13.303/16. Logo, carece de previsão mais precisa sobre os percentuais (questão 11).

Não há política de indicação formalizada (questão 12), tampouco plano de sucessão fixado (questão 15). O Comitê de Elegibilidade, na mesma trilha da ampla maioria das empresas pesquisadas, exerce as atribuições de verificação dos requisitos e vedações dispostos no art. 17 da LRE, porém não exerce integralmente a atribuição de auxiliar o controlador nas indicações (questão 13). Verifica-se, ainda, a inobservância da diversidade de gênero como critério concreto na indicação dos cargos do Conselho de Administração e da Diretoria Executiva (questão 17).

No terceiro bloco (avaliação dos administradores), a companhia logrou implementar somente o processo anual de avaliação periódica de desempenho do CA e dos seus conselheiros, o que restou consignado inclusive no estatuto social (questão 18). As práticas sobre a avaliação do diretor-presidente e dos demais diretores ainda não foram implementadas, sob alegação de carência de regulamentação, havendo projeção de concretizar dentro do ano de 2023.

No que concerne ao quarto bloco, somente a remuneração dos conselheiros de administração encontra-se em conformidade parcial ao recomendado (questão 21). A remuneração da diretoria não segue uma política e não se vincula a metas ou resultados, tendo mencionado o entrevistado que, por ser a empresa controlada pela Prefeitura, a definição da remuneração fica a cargo da Secretaria da Fazenda Municipal e é atualmente é fixa, sem variáveis (questões 22 e 23).

4.2.1.10 Empresa 10

O entrevistado da Empresa 10 foi o seu Secretário-Geral de Governança Corporativa. A companhia é aberta, com controle societário mantido por Estado federado, sendo objeto principal da sociedade a prestação de serviços de saneamento básico.

O resultado global foi acima da média no primeiro bloco de questões. Veja-se que na questão 2, a resposta foi de parcial atendimento, porquanto o CA monitora as atividades da companhia, mas não estipulou políticas/mecanismos/controles acerca do atendimento do interesse público. Quanto às sessões exclusivas regulares para conselheiros externos, não estão sendo efetuadas e não há previsão de implementação.

Sobre o segundo bloco de perguntas, o desempenho da empresa caiu em relação ao primeiro, à vista de um universo maior de itens sem aderência. A política de indicação de administradores ainda não foi elaborada e aprovada pelo CA (questão 12). No que concerne ao Comitê de Elegibilidade, assim como na maioria das empresas pesquisadas, tem sido exercida apenas a atribuição de exame dos requisitos/vedações legais (questão 13). Plano de sucessão do CEO, entende o entrevistado que essa prática é inaplicável, pela prerrogativa do controlador em indicar (questão 15).

No campo dos processos de avaliação dos administradores (questões 18 a 20), os três questionamentos obtiveram resposta positiva. No bloco do modelo remuneratório, apenas a sistemática dos conselheiros de administração tem hoje a aderência da empresa (questão 21). Nas duas perguntas sobre a remuneração da diretoria (questões 22 e 23), ficou evidenciado que a Empresa 10 não fixou, ainda, uma política de remuneração formal e contundente. Ademais, a remuneração da diretoria não é vinculada a metas ou resultados.

4.2.1.11 Empresa 11

A Empresa 11 manteve desempenho equilibrado na maioria dos blocos, oscilando entre respostas positivas e negativas, salvo no terceiro bloco de perguntas, em que assinalou aderência total. Cuida-se de companhia controlada por Estado-membro e dedicada à distribuição de gás canalizado, tendo as respostas sido fornecidas pelo seu Diretor-presidente.

No primeiro grupo de perguntas, duas questões resultaram em parcial aderência. Na questão 2, referiu o CEO que a Companhia possui a Política de Transações com partes relacionadas, que abrange todos os *stakeholders* e é revisada anualmente pelo CA, conforme determinação legal, entretanto devido ao fato da não ocorrência de situações em que se verificou atendimento do interesse público pelo

controlador em detrimento dos demais acionistas, a empresa não possui os citados mecanismos. Na questão 3, a resposta foi de que o CA faria a revisão anual do sistema de governança corporativa, por meio da Carta anual de Políticas Públicas e Governança Corporativa. Porém a documentação revela não ocorrer a revisão completa do sistema nessa periodicidade.

O CA não possui regimento interno (questão 5). Entende o entrevistado que as normas constantes da prática recomendada estão abarcadas no regimento interno da companhia e no estatuto social. Também não é atendida a prática de sessões regulares exclusivas para conselheiros externos no Conselho de Administração (questão 7). Não há regimento interno próprio da Diretoria, sob a alegação de que sua estrutura e funcionamento estão suficientemente disciplinados no regimento da companhia e no estatuto (questão 9). Sobre o programa de integração de novos membros do CA, ainda falta ser formalmente instituído (questão 10).

Adentrando o segundo bloco, nota-se que não há avaliação e divulgação dos conselheiros independentes (questão 11), ao argumento da ausência de previsão estatutária. A política de indicação foi corretamente aprovada pelo Conselho de Administração e consignando a participação ativa do Comitê de Elegibilidade; todavia, pende de inclusão em tal política a regra de que o CA deve ser composto tendo em vista a disponibilidade de tempo de seus membros para o exercício de suas funções e a diversidade de conhecimentos, experiências, comportamentos, aspectos culturais, faixa etária e gênero (questão 12).

Quanto ao plano de sucessão do presidente, entende caber exclusivamente ao controlador a indicação, não havendo sentido em elaborar tal documento (questão 15). Em termos de reserva de cargos, aos acionistas minoritários cabe as indicações do Diretor Técnico e Comercial e do Diretor Administrativo e Financeiro (questão 16). Por fim, constou que a diversidade de gênero não é aspecto observado no processo de indicação e preenchimento dos cargos da Diretoria e Conselho de Administração (questão 17).

No que envolve o terceiro bloco, verificou-se que a Empresa 11 atende integralmente as práticas de governança em matéria de processos de avaliação dos administradores. Por outro lado, em relação ao modelo de remuneração dos gestores (bloco 4), somente a remuneração dos conselheiros de administração segue a recomendação. As práticas recomendadas para remuneração da diretoria não encontraram aderência. A um, porque não há política de remuneração estabelecida.

A dois, porque não há correlação entre remuneração e metas, por ora (questões 22 e 23).

4.2.1.12 Empresa 12

A Empresa 12, companhia de capital fechado, controlada por Estado-membro e atuante no ramo de serviços em tecnologia da informação, figurou entre os piores desempenhos na conjuntura geral dos estudos de casos desta pesquisa. O questionário e a entrevista foram realizados com o Diretor-presidente da companhia.

No primeiro bloco de perguntas, apenas dois itens obtiveram respostas afirmativas. A política de distribuição de dividendos está em fase final de elaboração e, na sequência, será submetida ao CA para aprovação (questão 1). Quanto à questão 2, entendeu que não se aplicaria, porquanto inexequível a distinção de custos de atendimento do interesse público, uma vez que os serviços da empresa são em sua ampla maioria prestados a órgãos e entidades da própria administração pública, na mesma esfera do controlador. Ademais, disse não haver política de gestão de riscos formalizada, mas que a atuação avaliativa do Conselho de Administração nessa área, com auxílio do CAE, acontece periodicamente (questão 3).

O sistema de governança ainda não foi completamente implantado, de modo que o foco é centrar esforços na instituição dos mecanismos faltantes (questão 4). Não existe previsão de sessões exclusivas para conselheiros externos, tendo referido que será incluída na próxima revisão do sistema de governança (questão 7). A política de gestão de riscos ainda não foi formalmente instituída e divulgada (questão 8), faltando, igualmente, ser elaborado e aprovado o regimento interno próprio da diretoria (questão 9) e o programa de integração de novos conselheiros de administração (questão 10).

No âmbito do segundo bloco de questão, o resultado manteve o padrão do anterior, constando tão somente duas respostas afirmativas. O estatuto social prevê mínimo de 25% (2 membros) de independentes, mas não maioria de externos (questão 11, 'i'). Inexiste, também, qualquer previsão voltada à avaliação e divulgação sobre quem são os conselheiros independentes (questão 11 'ii'). Outra carência importante é a institucionalização de uma política de indicação. As regras de indicação observadas são as constantes do estatuto e da Lei 13.303/2016 (questão 12). O Comitê de Elegibilidade executa apenas as atribuições de verificação dos requisitos e

vedações dispostos no art. 17 da LRE, não exercendo a atribuição de auxiliar amplamente o controlador nas indicações (questão 13). Não há perspectiva de ser formado plano de sucessão do diretor-presidente, face à compreensão de inaplicabilidade dessa prática (questão 15).

O terceiro grupo de perguntas foi o de melhor resultada para a companhia em análise. O processo de avaliação do CA e de seus membros está implementado. Todavia, as avaliações do diretor-presidente e dos demais diretores, não obstante sejam realizadas, não estão totalmente amoldadas à prática recomendada, faltando especialmente a fixação de metas para vinculação (questões 19 e 20).

Ao fim, o quarto bloco, envolvendo práticas relacionadas à remuneração dos conselheiros e dos diretores, apresentou integral desatendimento pela companhia. Os membros do CA são remunerados por participação em reuniões e não há aferição de proporcionalidade com as atribuições (questão 21). Formalmente não se estabeleceu política de remuneração, tampouco metas atreladas, em parte porque os parâmetros de remuneração da empresa sofrem limitações pela atuação de um colegiado formado no âmbito do Poder Executivo do ente público controlador, o qual fixa balizas em matéria de despesas de pessoal para toda a administração pública, inclusive as entidades da administração indireta (questões 22 e 23).

4.2.1.13 Empresa 13

A Empresa 13 integra o setor financeiro, sendo companhia aberta controlada por Estado federado. Até mesmo por tais características, a empresa encontra-se aderente à maioria das práticas e implementou quase todos os mecanismos exigidos pela Lei das Estatais. Neste caso, dois foram os profissionais entrevistados, o Diretor de Relações com Investidores e o Superintendente de Governança Corporativa.

O resultado do primeiro bloco foi oito itens atendidos, um desatendido e um em situação de parcial aderência. A empresa não realiza sessões exclusivas para conselheiros externos (questão 7). Embora a resposta dos entrevistados tenha sido 'parcialmente', o conteúdo denota que não acontecem tais sessões, uma vez que a justificativa tergiversa sobre práticas de prevenção de conflitos de interesses da Companhia, que impediriam a participação, em deliberações, de membros do CA que estivessem conflitados. Também agregou que a maioria dos conselheiros é externa, fator que por si só já mitigaria o risco.

A parcial implementação, neste bloco, foi observada na questão 2. Conforme previsto no Estatuto Social, o Conselho de Administração tem a atribuição e monitora as atividades da empresa, sendo que o CAE apoia nesse trabalho. No entanto, a companhia não indicou precisamente se dispõe das ferramentas para apurar eventuais custos de atendimento do interesse público, tampouco para o ressarcimento, quando fosse o caso.

Quanto ao segundo bloco, o estatuto não dispõe que a maioria dos conselheiros de administração sejam externos, mas prevê 25% de independentes, no mínimo, como preconiza a Lei 13.303/2016 e o Regulamento do Nível 1 de Governança da B3, ao qual hoje a empresa se vincula. De outra banda, não há regra estipulando avaliação e divulgação de quem são os membros independentes (questão 11). O Comitê de Elegibilidade, como na maioria das pesquisadas, realiza apenas a atribuição de verificação de conformidade legal das indicações (questão 13), sendo que estas não observam critério de diversidade de gênero (questão 17). Nas questões do terceiro grupo, constatou-se que a Empresa 13 atende plenamente às práticas de governança em matéria de processos de avaliação dos administradores.

No que concerne ao modelo de remuneração averiguado no quarto bloco de questões, a empresa atende ao proposto para a remuneração dos membros do CA (questão 21) e há política de remuneração fixada para a diretoria e aprovada formalmente pelo Conselho de Administração (questão 22). Doutro norte, a resposta acusou aderência parcial no item 23. Mencionaram os entrevistados que a remuneração é estabelecida pelo CA a partir de proposta elaborada pelo Comitê de Remuneração, em conformidade com a Política de Remuneração, com as disposições estatutárias e com a Resolução nº 3.921/2010, do CMN. Ainda, referiram que atualmente a Diretoria não recebe remuneração variável, exceto Participação sobre os Lucros e Resultados.

4.2.1.14 Empresa 14

A Empresa 14 está sob controle acionário de um Estado-membro da federação, opera no setor do gás natural e possui capital fechado. A obtenção dos dados, na presente pesquisa, foi realizada junto ao respectivo Diretor-Presidente.

Para o primeiro bloco de questões, a resposta 'sim' resultou da maior parte dos questionamentos (7 respostas), ao passo de a resposta 'não' constou duas vezes e a

aderência parcial sobreveio em apenas uma resposta. A negativa completa foi pela ausência de regimento interno da diretoria (questão 9), que está ainda em elaboração, e não realização de revisão anual do sistema de governança (questão 4), item desatendido em razão da manifesta incapacidade de a empresa, por ora, concretizar a revisão com a frequência recomendada. O parcial atendimento figurou na questão 2, para a qual o CEO referiu ocorrer o monitoramento regular de atividades pelo CA; entretanto, foi evasivo sobre o estabelecimento de políticas, mecanismos e controles internos para apuração dos eventuais custos de atendimento do interesse público. Tais ferramentas, assim como a prática do ressarcimento, quando cabível, não se compatibilizam com a documentação da companhia disponibilizada.

No segundo grupo de questões (política de indicação/composição/CA e Diretoria), a companhia igualmente não demonstrou aderência à maior parte das práticas. O estatuto social não prevê a maioria da composição por membros externos, embora preveja o mínimo de 25% de independentes, conforme impõe a Lei 13.303/2016. Acerca da divulgação e avaliação dos independentes, não é realizada, sob o argumento de que há mecanismo diverso e eficiente para tratamento da matéria, na Política de Transações entre Partes Relacionadas e Conflitos de Interesses (questão 11). Há Política de Indicação instituída, mas sem prever que o CA deva ser composto considerando a disponibilidade de tempo de seus membros para o exercício de suas funções e a diversidade de conhecimentos, experiências, comportamentos, aspectos culturais, faixa etária e gênero (questão 12).

Sobre o plano de sucessão do diretor-presidente, entende inaplicável, por ser sociedade de economia mista (questão 15). A diversidade de gênero não é um critério empregado nos processos de indicação de administradores, embora esteja sendo elaborado, nos dias atuais, estudo visando à internalização dessa prática (questão 17).

Quanto à questão 16 (reserva de cargos), a Empresa 14 não adota a prática. Sustenta o entrevistado que o Estatuto prevê indicação de diretor-presidente pelo acionista majoritário e os diretores técnico-comercial e de administração e finanças pelos demais acionistas. Há ainda previsão no Plano de Cargos e Salários que menciona a possibilidade de ocupação de cargos gerenciais por funcionários cedidos pelos acionistas, sendo a instituição ou destituição do profissional nesta função através de deliberação em reunião da Diretoria Colegiada. Não há mecanismo de mitigação.

Todas as respostas foram positivas no terceiro bloco de questões (processos de avaliação). Passando à análise do modelo de remuneração dos administradores (bloco 4), nota-se que não estão aderentes, ainda, as práticas no tocante à remuneração da diretoria, que não se guia por Política de Remuneração chancelada pelo CA, sendo definida direta e exclusivamente em assembleia de acionistas (questão 22), sem qualquer correspondência com resultados e metas (questão 23).

4.2.1.15 Empresa 15

A Empresa 15 é companhia aberta, controlada pela União, operando precipuamente no setor de energia elétrica. O profissional entrevistado foi o Superintendente de Relações com Investidores. A companhia figurou entre os melhores resultados no primeiro bloco de perguntas, assinalando aderência em quase todos os itens, excepcionada apenas a questão 2, para a qual se indicou parcial atendimento da prática recomendada, na medida em que é feito o monitoramento de atividades e existem mecanismos e controles para apuração dos eventuais custos do atendimento do interesse público. Contudo, não há política e mecanismos estabelecidos para fins de ressarcimento.

No grupo de questões referentes à política de indicação/composição/CA e Diretoria, o desempenho da companhia foi igualmente bastante positivo, com maioria de respostas 'sim' (4 respostas). Como resposta integralmente negativa, apontou apenas na questão 15, pois inexistente plano de sucessão do diretor-presidente, embora tenha justificado que o Comitê de Elegibilidade vem estudando e trabalhando ações direcionadas a questões de sucessão, buscando alternativas para se alinhar a esta prática.

Sobre a composição do Conselho de Administração, o estatuto social não prevê a maioria da composição por membros externos, entretanto estabelece o mínimo de 30% de independentes, cumprindo o patamar mínimo da Lei 13.303/2016. Acerca da divulgação e avaliação dos independentes, a empresa destacou-se pelo atendimento da prática recomendada, já que, na maior parte das pesquisadas, tal questão retornou respostas negativas (questão 11). Em matéria de diversidade de gênero, a resposta inclinou-se pela parcial aderência, fundamentando o entrevistado que a companhia procura observar, mas a diversidade termina não sendo critério central nas indicações.

Adentrando o terceiro conjunto de questões, verificou-se que a Empresa 15 atende totalmente as práticas de governança em matéria de processos de avaliação dos administradores. Do último bloco de perguntas, extraiu-se o desatendimento do recomendado para remuneração dos membros do CA (questão 21). O entrevistado mencionou que a remuneração é definida pelo controlador. Não necessariamente é aceita a proposição formulada pela gestão da companhia nessa temática, tampouco baseia-se em proporcionalidade com as atribuições. Porém, não é baseada na participação em reuniões e não contempla remuneração variável atrelada a resultados de curto prazo. A remuneração dos diretores, contudo, é definida através da política correspondente, aprovada pelo CA, mediante procedimento formal e transparente, sopesando custos e riscos correlatos (questão 22). Doutra norte, verificou-se parcial aderência na metodologia da remuneração da diretoria, no que tange a vinculação a resultados. A companhia informa que os diretores percebem remuneração variável anual, baseada no cumprimento de determinadas metas, pactuadas anualmente entre a empresa e suas controladas, com aprovação do acionista controlador. Ademais, não percebem remuneração baseada em ações (questão 23).

4.2.2 Análise dos dados coletados na aplicação do questionário

Os dados obtidos por meio do questionário resultaram em 23 respostas por empresa, totalizando 345 respostas. O período de coleta iniciou em 20.10.2021 e findou em 10.01.2022. Na maioria das companhias (10), o respondente foi o Diretor-Presidente ou o Diretor de Relações com Investidores. Em duas empresas as respostas foram fornecidas pelo Diretor Jurídico e, nas demais, o respondente foi o Superintendente de Governança Corporativa ou profissional equivalente.

O modelo incorporado pela Comissão de Valores Mobiliários, ao sedimentar a obrigação de entrega do Informe sobre o Código Brasileiro de Governança Corporativa, por meio da Instrução CVM nº 586/2017, é comumente denominado

“pratique ou explique” e tem sido considerado ferramenta valiosa no percurso de aperfeiçoamento da governança corporativa nas empresas brasileiras.³⁵

Nessa perspectiva é que o presente estudo descortinou um viés diferenciado, ao averiguar simultaneamente sociedades de economia mista abertas e fechadas, ponderando que, embora indubitável que o Código aludido no art. 29-A da Instrução nº 480/2009 seja direcionado às companhias abertas, não menos certo é que os princípios, fundamentos e práticas consolidados naquele Código coincidem, em sua quase integralidade, com os princípios, fundamentos e práticas constantes das principais orientações sobre governança corporativa publicadas nas últimas décadas, a exemplo do Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa, divulgado pelo IBGC, e dos Princípios de Governança Corporativa da OCDE, os quais se voltam tanto às companhias abertas como às fechadas. Ademais, independentemente de a empresa ter ou não ações negociadas em bolsa, as regras da Lei 13.303/2016 incidem indistintamente, circunstância que direcionou o presente estudo para abarcar também as companhias fechadas.

As taxas de aderência, de todas as companhias analisadas, foram calculadas por meio da tabela constante do apêndice 2, onde foi especificado o percentual alcançado em cada bloco temático e, na última coluna, indicada a taxa geral de aderência atingida por cada empresa. Ainda, a última linha daquela tabela totaliza as médias percentuais calculadas no conjunto da unidade de análise (15 empresas), dimensionadas de modo geral e por blocos.

As taxas de aderência foram apuradas pelo cruzamento do total de itens (perguntas), geral e por blocos, com o número de respostas positivas, no sentido da adoção integral da prática. As respostas de parcial atendimento da recomendação não são computadas nesse cálculo.

Note-se que o bloco de questões atinentes à política de indicação/composição do CA e da diretoria (Bloco 2) é aquele que ostenta a pior taxa de aderência (40%) entre os quatro blocos demarcados no questionário, seguido, em ordem ascendente, pelo bloco do modelo remuneratório (Bloco 2), com sutil diferença (42,2%). No plano

³⁵ Um dos primeiros estudos específicos sobre a técnica do “pratique ou explique”, após sua incorporação formal na atividade regulatória do mercado de capitais brasileiro, via Instrução nº 586/2017 da CVM, foi a qualificada pesquisa produzida por Marina Dastre Manzaneres Leal e Ricardo P.C. Leal, publicada sob o título de “*The first year of mandatory Comply-or-Explain in Brazil*” (2020), pelo qual se perscrutam os resultados dos informes apresentados por 108 empresas no primeiro ano de obrigatoriedade do informe (exercício 2018, com entrega do informe em 2019). Um aspecto em especial que merece ser salientado, dentre as constatações feitas no ensaio em questão, é de que naquele primeiro ano de vigência, as empresas estatais lideraram o ranking de aderência.

intermediário desponta o Bloco 1 (Atuação/Normalização do CA e da Diretoria), com 62% de aderência. Com vantagem sólida, o Bloco relativo aos Processos de Avaliação (Bloco 3) liderou o comparativo de aderência, com a taxa de 71,1%.

Outro ponto que merece referência é a disparidade, grifada na tabela, entre a companhia mais aderente (86,9%) e a companhia menos aderente (21,7%), a revelar um distanciamento profundo nos estágios evolutivos das diferentes empresas em termos de governança corporativa.

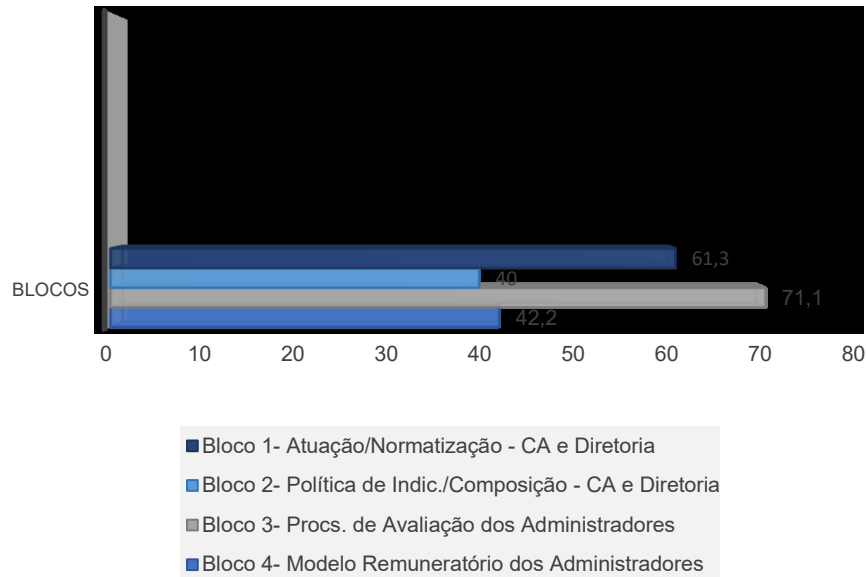
A média geral das empresas examinadas, sopesados todos os blocos, alcança a taxa de aderência de 53,9%. Pelo prisma do caminho a percorrer até a integral (ou quase integral) adoção dos mecanismos e práticas recomendadas, atualmente impostas pela LRE para as estatais, sobressai a elevada preocupação com o universo de pendências a serem supridas pelas pesquisadas.

Entretanto, pelo prisma do contexto empresarial brasileiro, colhe-se que a taxa de aderência em 53,9% não destoia dos resultados extraídos em estudos anteriores aplicados restritamente em empresas de capital aberto. Assim é que as pesquisas quantitativas promovidas pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa apuraram avanço gradual entre os anos de 2019 e 2021, a partir dos dados lançados nos Informes entregues à CVM naqueles anos.³⁶ Em 2019, as respostas redundaram na taxa de aderência de 51,1%, em 2020 na taxa de 54,3% e, em 2021, alcançou-se o patamar de 58,7%. Lembrando novamente, que a pesquisa desenvolvida na presente dissertação abarcou também as empresas de capital fechado e arrolou questões adicionais a serem respondidas pelos entrevistados.

A representação gráfica da aderência por blocos sinaliza claramente a posição avançada na implementação dos processos avaliativos dos administradores, bem assim o atraso em média aferido na matéria de política de indicação.

³⁶ Diferentemente dos estudos empreendidos pelo IBGC (v.g. Pesquisa *Pratique ou Explique: Análise Qualitativa dos Informes de Governança Corporativa-2018*; e Pesquisa *Pratique ou Explique: Análise Quantitativa dos Informes das Companhias Abertas Brasileiras-2021*), que além de restritos às companhias abertas, abarcaram todas as 54 práticas recomendadas pelo Código Brasileiro de Governança Corporativa, a presente pesquisa abrange apenas as 21 práticas mais diretamente relacionadas à atuação do Conselho de Administração e da Diretoria e, ademais, não se limita às informações públicas extraídas da CVM e da B3; neste estudo, avançamos em investigar os documentos das companhias, aplicar questionário e realizar entrevista pessoal, para perscrutar com maior precisão os gargalos e as dificuldades comuns.

Figura 3: Taxa de aderência por blocos (%)



Fonte: Dados da pesquisa

Seguindo na investigação dos pontos sensíveis na implantação das práticas de governança voltadas ao aprimoramento dos gestores das sociedades de economia mista, calha colocar em relevo as práticas mais atendidas e, na outra extremidade, as práticas menos adotadas. Nesse recorte, selecionaram-se quatro práticas destacadas em cada extremidade, interessando detalhar brevemente o exame de cada um desses itens, a iniciar pelas práticas mais seguidas:

Tabela 1: Práticas com maior aderência

QUESTÃO / PRÁTICA	
14. O Diretor-presidente não acumula o cargo de presidente do CA.	100%
5. O CA possui regimento interno normatizando suas responsabilidades, atribuições e regras de funcionamento.	93,3%
18. Avaliação anual de desempenho do CA e seus membros.	86,7%
6. O CA estabeleceu calendário anual com as datas das reuniões ordinárias, não inferiores a seis nem superiores a doze, além de convocar reuniões extraordinárias, sempre que necessário (ii) O referido calendário prevê uma agenda anual temática com assuntos relevantes e datas de discussão.	86,7%

Fonte: Dados da pesquisa

Na liderança absoluta figura a não acumulação da presidência do CA com o cargo de diretor-presidente (*CEO non-duality*). Única prática a performar taxa de 100% de aderência nesta pesquisa, a recomendada segregação de funções tem sido maciçamente absorvida na estrutura das sociedades de economia mista, inexistindo registros de qualquer dificuldade na adoção da prática.

A segunda prática com maior aderência alcançou o nível de 93,3%, sendo inobservada por apenas uma das companhias, que se justificou aduzindo que as normas propostas para o regimento já constariam do Regimento Interno da empresa e do seu Estatuto Social. Aprofundada a análise, enquadrou-se como deficiente a explicação apresentada, porquanto o regimento e o estatuto da companhia não esgotam o regimento proposto no Código para um regimento de Conselho de Administração.

A esta altura, convém indicar a divisão utilizada, neste trabalho, para as categorias de justificativa apresentadas pelas companhias, divisão esta que consubstancia vetor fundamental para a pesquisa qualitativa acerca da adesão das empresas ao modelo de governança vigente.

A primeira categoria é a de “justificativa ausente”. É assim classificada a situação em que o respondente declara simplesmente a resposta “não”, ou na hipótese em que informa a parcial adoção da prática, sem nada expor acerca da razão de não aderência à outra parcela.

A segunda espécie utilizada é a de “justificativa inconsistente”, onde se amoldam as respostas desprovidas de poder explicativo da não adoção, aquelas que veiculam mero comentário sem capacidade explicativa, bem assim as que consubstanciam simples intenções, tal como a declaração de análise em curso ou a declaração de conformidade futura.

Outro tipo selecionado foi o de “justificativa deficiente/parcial”. É aquela que externa explicação razoável e pertinente para uma fração da questão, seja em recorte horizontal ou vertical. Aqui se insere, ainda, a informação de prática alternativa em desenvolvimento, ou de prática supletiva em aplicação, porém não inteiramente satisfatórias para alinhamento ao princípio e ao fundamento que baseiam a prática recomendada.

A quarta e última categoria é a da “justificativa consistente”, designativa das respostas com suficiente poder explicativo, independentemente do endereçamento fático; ou seja, o conceito de justificativa consistente aqui empregado abrange a

alegação fundamentada de inaplicabilidade, a adoção de salvaguarda (ação diversa, porém eficiente na tutela do princípio-base da prática), a incidência de norma impeditiva e a adoção de prática alternativa plenamente satisfatória.

Retomando a referência às práticas com maior aderência detectadas pelas respostas ao questionário, exsurtem na terceira posição duas práticas empatadas com o percentual de 86,7% de aderência. São elas: o processo anual de avaliação de desempenho do CA e dos seus conselheiros; e o calendário anual de reuniões, incluindo agenda temática com assuntos relevantes e datas de discussão. Quanto à primeira, as duas companhias não aderentes deixaram de explicar a razão, incidindo assim na hipótese de justificativa ausente. Em relação à estipulação do calendário de reuniões, as duas empresas não aderentes apresentaram justificativa deficiente/parcial. Registre-se que o desatendimento parcial se deu, em ambos os casos, pela falta da previsão de agenda anual temática.

Na extremidade oposta, as quatro práticas que apresentaram menor taxa de aderência foram as seguintes:

Tabela 2: Práticas com menor aderência

QUESTÃO / PRÁTICA	
15. O CA aprovou e mantém atualizado um plano de sucessão do diretor-presidente, com elaboração coordenada pelo presidente do CA.	6,7%
2. O CA monitora as atividades da companhia e estabelece políticas, mecanismos e controles internos para apuração dos eventuais custos do atendimento do interesse público e eventual ressarcimento da companhia ou dos demais acionistas e investidores pelo acionista controlador.	13,3%
17. A diversidade de gênero é aspecto observado no processo de indicação e preenchimento dos cargos da diretoria e do CA.	13,3%
23. A remuneração da diretoria é vinculada a resultados, com metas de médio e longo prazos relacionadas de forma clara e objetiva à geração de valor econômico para a companhia no longo prazo.	20%

Fonte: Dados da pesquisa

Com taxa de aderência de 6,7%, a prática de o Conselho de Administração aprovar e manter atualizado plano de sucessão do diretor-presidente desponta como a mais desatendida entre todas as examinadas. Note-se que apenas uma empresa adota tal prática, e ainda assim de forma questionável, porquanto mais focada nos

aspectos procedimentais da sucessão. Das 14 empresas não aderentes, 12 declinaram justificativa consistente, arguindo a ausência de sentido em estruturar-se planejamento visando à continuidade de gestão, quando a sociedade de economia mista, por sua própria natureza jurídica, tem seu diretor-presidente indicado pelo acionista majoritário, por atribuição legal, sendo notório que a dinâmica político-democrática de alternância na chefia do ente público controlador afigura-se incompatível, em absoluto, com a projeção de continuidade na alta administração da empresa. Nesse contexto, a prática sob testilha amolda-se no conceito de inaplicabilidade, uma vez que o fundamento subjacente mais dialoga com o funcionamento de empresas não controladas por entes estatais.

Na posição seguinte, dois itens figuram com taxa de 13,3% de aderência: monitoramento de atividades/apuração de custos de atendimento do interesse público; e a observância da diversidade de gênero nas indicações para os cargos da Diretoria e do Conselho de Administração.

Quanto ao monitoramento das atividades da companhia, é quase unanimidade sua realização pelo Conselho. Todavia, oscilam por diversas categorias as justificativas dadas pelas 13 companhias que não adotam a segunda fração da prática, qual seja, estabelecer políticas, mecanismos e controles internos para apuração dos eventuais custos do atendimento do interesse público e eventual ressarcimento da companhia ou dos demais acionistas e investidores pelo acionista controlador. Em muitos casos, efetivamente se mostra de difícil ou impossível distinção os denominados custos de atendimento do interesse público, que muitas vezes se confundem com os custos gerais da própria prestação dos serviços previstos no objeto social da empresa. A resposta fornecida pela Empresa 3, que opera no setor do saneamento básico, bem reflete essa adversidade:

2) O CA monitora as atividades da companhia e estabelece políticas, mecanismos e controles internos para apuração dos eventuais custos do atendimento do interesse público e eventual ressarcimento da companhia ou dos demais acionistas e investidores pelo acionista controlador?

Resposta: *Parcialmente. O CA monitora rotineiramente as atividades da empresa. Porém, quanto aos custos do atendimento do interesse público e eventual ressarcimento, não houve a estipulação específica de políticas, mecanismos e controles internos, sob o entendimento de que a totalidade da atividade-fim da companhia identifica-se com a concretização do interesse público, sendo impraticável a distinção de custos nesse sentido. (Empresa 3).*

A averiguação sobre a diversidade de gênero na dimensão concreta, vale reiterar, foi item incluído em acréscimo às questões espelhadas na Instrução CVM nº 586/2017. Trata-se de temática candente nos estudos de governança corporativa³⁷ e, portanto, sobressai relevante desdobrar sua análise por dois canais. Um diz com a previsão do critério diversidade de gênero na composição do CA, conforme a política de indicação aprovada e formalmente estabelecida (item 12). Outro se dá no exame da efetiva observância (ou não) da diversidade de gênero enquanto fator real no processo de indicação e preenchimento dos cargos da Diretoria e do Conselho de Administração (item 17). Esta última faceta é que constitui o acréscimo lançado.

Sendo certo que os parâmetros para a diversidade de gênero ainda não se encontram claramente fixados, sendo igualmente indubitoso que uma meta de aproximar a 50% as posições de administração ocupadas por mulheres, no curto prazo, seria desconectada da realidade atual e da trajetória evolutiva que se precisa percorrer, tomou-se por baliza nesta pesquisa o parâmetro de 30%.³⁸

Feita essa introdução sobre os contornos da análise da diversidade, constata-se que tão somente duas companhias informaram observar efetivamente a diversidade de gênero nas indicações e, especialmente, no preenchimento das posições. Sobretudo, a real observância nesses dois casos foi corroborada pela análise das composições da Diretoria Executiva e do Conselho de Administração dessas empresas. Das 13 companhias não aderentes, 5 sequer explicaram a circunstância (justificativa ausente), 3 deduziram justificativa deficiente e 5 lançaram justificativa inconsistente.

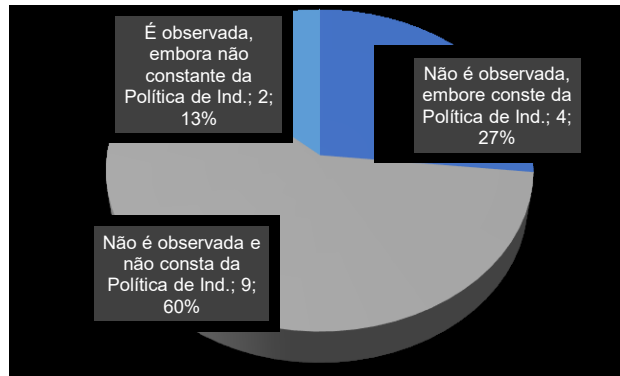
Pode-se observar com clareza que o avanço almejado para tal prática carece de instrumentos que lhe assegurem maior engajamento. Quiçá a fixação de patamar mínimo para a diversidade de gênero, em caráter de obrigatoriedade, embora

³⁷ A McKinsey & Company tem efetuado levantamentos abrangentes sobre os efeitos da diversidade de gênero nas empresas. No apanhado mais recente (*Diversity Matters – America Latina*), abarcando dados de 700 empresas da América Latina, a predominância de consequências positivas atreladas à maior diversidade ficou evidenciada, ainda que essa correlação não represente, como ressalva o estudo, prova de causalidade propriamente dita. Assim, além da vinculação imediata da diversidade de gênero com a promoção da igualdade e o repúdio a comportamentos discriminatórios, a pesquisa também reafirmou o elo entre diversidade de gênero e melhoria da performance financeira, aferindo que companhias com equipes executivas diversificadas têm 14% mais probabilidade de superar a performance de seus pares na indústria. (MCKINSEY & COMPANY, 2020)

³⁸ O percentual parametrizado levou em consideração o déficit histórico de diversidade nas posições analisadas, bem assim as estatísticas e projeções contidas nas pesquisas sobre diversidade de gênero em empresas realizados pela Bloomberg (*Bloomberg's Gender-Equality Index, 2022*), pela MSCI (*Women on boards – Progress Report, 2021*), pelo IBGC (*Análise da participação das mulheres em conselhos e diretorias das empresas de capital aberto, 2021*) e pela McKinsey (*Diversity Wins: How inclusion matters, 2020*).

indesejável sob certos ângulos, poderia ser refletida para utilização em determinadas circunstâncias. O gráfico que segue veicula a fotografia da situação crítica que as sociedades de economia mista apresentam na seara da diversidade de gênero:

Figura 4: Diversidade de gênero no Conselho de Administração e na Diretoria



Fonte: Dados da pesquisa

A maioria das respostas sobre a indagação acerca da diversidade não desenvolveram justificativa, sendo que nenhuma delas apresentou justificativa minimamente consistente. Do elenco das respostas cumpre destacar a fornecida pela Empresa 1, pela transparência que lhe caracterizou, denotando traduzir realisticamente a situação da maioria das empresas:

17) A diversidade de gênero é aspecto observado no processo de indicação e preenchimento dos cargos da diretoria e CA?

Resposta: Não. Atualmente as indicações não observam esse fator. O entrevistado acredita que apenas quando sobrevier efetiva imposição é que tal critério será atendido. (Empresa 1).

Fechando o grupo das quatro práticas com menores taxas de aderência, consta uma prática relativa à remuneração da diretoria, que de acordo com a recomendação deveria ser vinculada a resultados, com metas de médio e longo prazos relacionadas de forma clara e objetiva à geração de valor econômico para a companhia no longo prazo (questão 23).

Apenas 20% dos respondentes asseverou que a respectiva empresa adota tal prática, que, vale relembrar, integra o bloco temático com a segunda pior taxa de

aderência (42,2%), que é o Bloco 4 (Modelo de Remuneração dos Administradores). Cinco empresas não apresentaram explicação (justificativa ausente), três deduziram justificativa deficiente, duas foram inconsistentes e apenas duas apresentam explicações consistentes, sendo estas de empresas que adotaram parcialmente a prática, como se observa deste recorte:

23) A remuneração da diretoria é vinculada a resultados, com metas de médio e longo prazos relacionadas de forma clara e objetiva à geração de valor econômico para a companhia no longo prazo?

Resposta: *Parcialmente. Os diretores percebem remuneração variável anual, baseada no cumprimento de determinadas metas, pactuadas anualmente entre a empresa e suas controladas, com aprovação do acionista controlador. Não percebem remuneração baseada em ações.* (Empresa 15).

Das justificativas vazias, que compuseram fatia relevante das respostas a esta questão, colhe-se o seguinte exemplo:

Resposta: *Não. A remuneração é estabelecida em assembleia geral e por ora não há tal vinculação a resultados ou metas.* (Empresa 5).

Ainda dentro do bloco concernente ao modelo remuneratório, destacou-se negativamente o desempenho das companhias no item 22, envolvendo a existência de Política de Remuneração, aprovada pelo Conselho de Administração via procedimento formal, na qual conste a fixação da remuneração da diretoria. A taxa de aderência foi de apenas 33%, equivalente a apenas cinco empresas.

Dentre as justificativas deficientes/parciais, que constituem a parcela majoritária das explicações fornecidas, colaciona-se a seguinte:

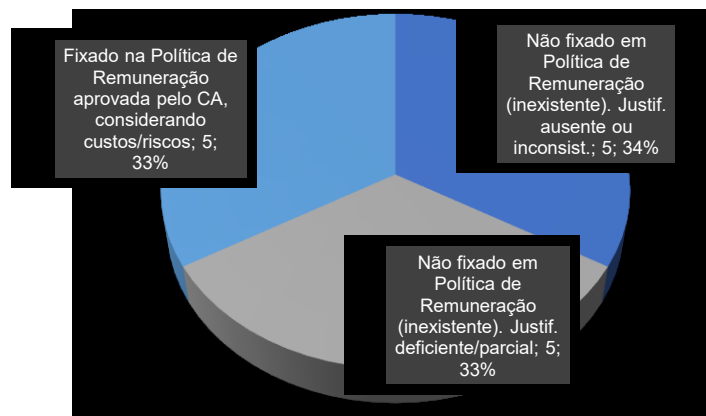
22) A remuneração da diretoria é fixada por meio de política de remuneração aprovada pelo CA por meio de um procedimento formal e transparente que considera os custos e os riscos envolvidos?

Resposta: *Não. A Companhia está em processo de elaboração de Política formal de remuneração, e espera-se que a sua aprovação pelo CA ocorra no 2º semestre de 2021. Atualmente, para a definição da remuneração, toma-se como base o art. 152 da Lei nº 6.404/1976 e o art. 46 do Estatuto Social, sendo que a AG aprova o montante global da remuneração dos administradores e membros do Conselho Fiscal, inclusive benefícios de qualquer natureza, gastos com honorários, licenças remuneradas e encargos sociais, tendo em conta suas responsabilidades e as atribuições do cargo.*

O entrevistado aduz que apenas a partir de 2019 a Diretoria começou a envidar esforços para promover as modificações no modelo remuneratório, que envolveria quebra de alguns paradigmas historicamente consolidados na empresa, como o PPL linear. (Empresa 1).

O esquema ilustrativo abaixo indica com nitidez a dificuldade enfrentada nessa quadra da governança. Dois terços das pesquisadas não logrou sequer estabelecer e aprovar a Política de Remuneração junto ao Conselho de Administração, que seria a primeira fase do alinhamento dos critérios remuneratórios em face dos objetivos estratégicos da empresa, mormente a criação de valor no longo prazo:

Figura 5: Modelo remuneratório da Diretoria



Fonte: Dados da pesquisa

Feita esta abordagem do Bloco 4, cumpre explorar com maior profundidade as dificuldades expostas pelas empresas no conjunto de práticas/mecanismos que revelou a conjuntura mais alarmante, qual seja, o Bloco 2 (Política de Indicação / Composição do CA e da Diretoria), anteriormente tangenciado nos aspectos da diversidade de gênero, da não cumulatividade da presidência do Conselho de Administração com o cargo de diretor-presidente e do plano de sucessão da presidência.

A questão 11 continha prática complexa, abarcando em primeiro plano previsão estatutária de que o CA seja composto em sua maioria por membros externos, tendo, no mínimo, 25% (mínimo da LRE) ou 1/3 (mínimo do CBGC) de membros independentes. Em segunda plano, a recomendação exigia norma estatutária

dispondo que o CA avaliasse e divulgasse anualmente quem são os conselheiros independentes, bem como indicasse e justificasse quaisquer circunstâncias que possam comprometer sua independência. A taxa de aderência foi de apenas 26,7% (4 empresas) e destaca-se que, das 11 companhias não aderentes, nenhuma deixou de atender a totalidade da recomendação; todas lograram adotar ao menos uma parte.

Em geral, a ampla maioria fez constar no estatuto social os percentuais mínimos de membros independentes no CA, mas não a composição majoritária do CA por membros externos. Note-se que 8 empresas atenderam o mínimo de independentes consignado na LRE (25%), e 4 empresas adotaram no estatuto o mínimo indicado no CBGC (30%) para os independentes, a demonstrar a posição ainda conservadora das sociedades de economia mista nesse tocante, já que a LRE não erige norma impositiva de percentual exato, mas simplesmente o patamar mínimo de independentes no *board*. Algumas companhias como a Empresa 13, justificaram asseverando estar cumprindo o que “preconiza a Lei 13.303/2016 e o Regulamento do Nível 1 de Governança da B3, ao qual hoje a empresa se vincula.”

Os pontos nevrálgicos de inobservância neste item 11 foram a ausência de norma estatutária prevendo maioria de externos e avaliação e divulgação anual sobre os membros independentes. Praticamente todos deixaram de expor explicação por tais desatendimentos. Um dos respondentes que justificou manifestou-se desse modo:

11) O estatuto social estabelece que: (i) o CA seja composto em sua maioria por membros externos, tendo, no mínimo, 25% ou 1/3 de membros independentes? (ii) o CA avalie e divulgue anualmente quem são os conselheiros independentes, bem como indique e justifique quaisquer circunstâncias que possam comprometer sua independência?

Resposta: *Parcialmente. Maioria externos e 25% independentes, conforme a Lei 13.303 e Regulamento do Novo Mercado. Sem avaliação e divulgação anual dos independentes. O entrevistado refere que a quase totalidade dos membros do CA são independentes, ressaltado unicamente o conselheiro representante dos empregados. Tal circunstância levou a considerar como prejudicada a adoção da prática, na sua segunda parte. (Empresa 1).*

Outros entrevistados delinearam justificativas deficientes ou inconsistentes, como a abaixo transcrita, descompassadas do fundamento de fomentar a pluralidade argumentativa e incremento de qualidade e segurança nos processos decisórios desenvolvidos no colegiado:

Resposta: *Parcialmente. Prevê apenas 25% de independentes, como preconiza a Lei 13.303/2016, sem referir maioria de externos. Não prevê avaliação e divulgação anual dos independentes. Aduziu o entrevistado que conflitos de interesse podem ser suscitados por qualquer conselheiro ou interessado, a qualquer tempo. (Empresa 7).*

Igualmente com taxa de aderência de 26,7% figurou a prática descrita na questão 12, que versava sobre a aprovação da Política de Indicação e seus elementos básicos. Deveras crítico tal nível de conformidade, neste item, máxime quando se pondera que estamos diante de uma imposição legal direta, ao menos no estabelecimento da Política, a teor dos artigos 10, parágrafo único, e 14, III, da Lei 13.303/2016.³⁹

A gravidade deflui da constatação de que 6 empresas tampouco aprovaram ainda uma Política de Indicação com diretrizes mínimas. Parte delas justificando com a remissão a outros instrumentos, parte deduzindo justificativas inconsistentes e, ainda, parcela apresentando meras intenções futuras ou comentários desprovidos de poder explicativo.

A resposta extraída da Empresa 2 representa um caso emblemático, em que há Política estabelecida, mas carente da inclusão dos critérios de composição recomendados, o que foi apurado na checagem documental, uma vez que a resposta afirmava aderência plena:

12) O CA aprovou política de indicação que estabeleça: (i) o processo para a indicação dos membros do CA, incluindo a indicação da participação de outros órgãos da companhia no referido processo; e (ii) que o CA deve ser composto tendo em vista a disponibilidade de tempo de seus membros para o exercício de suas funções e a diversidade de conhecimentos, experiências, comportamentos, aspectos culturais, faixa etária e gênero?

Resposta: *Parcialmente. Há política de indicação aprovada pelo CA e divulgada no sítio institucional da empresa, todavia não aderiu à segunda parte. Embora a companhia tenha respondido afirmativamente de forma genérica, a política de indicação divulgada nada refere sobre o CA ser composto tendo em vista a disponibilidade de tempo de seus membros para o exercício de suas funções. Sobre*

³⁹ Art. 10. (...)

Parágrafo único. Devem ser divulgadas as atas das reuniões do comitê estatutário referido no caput realizadas com o fim de verificar o cumprimento, pelos membros indicados, dos requisitos definidos na política de indicação, devendo ser registradas as eventuais manifestações divergentes de conselheiros.

Art. 14. (...)

III - observar a política de indicação na escolha dos administradores e membros do Conselho Fiscal.

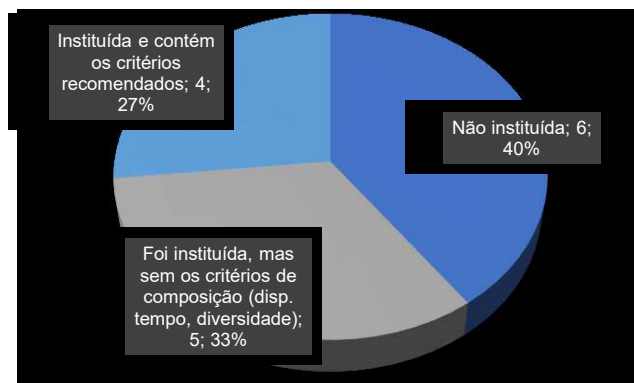
a diversidade, há referência geral de que deverá ser observada, porém não há especificação das modalidades. (Empresa 2).

Outro excerto bem exemplifica um grupo significativo de respostas derivadas de companhias ainda se Política de Indicação estabelecida, cuja explicação cinge-se à referência do cumprimento dos requisitos de indicação alocados em outras normativas:

Resposta: *Não. Ainda não foi aprovada uma política de indicação que estabeleça esses critérios. As indicações respeitam somente as obrigações legais, as previstas no Estatuto, no regimento interno e na legislação (Lei 6404/76 e Lei 13.303/16). (Empresa 5).*

A representação gráfica abaixo põe em relevo esse que se mostrou um dos maiores gargalos no instrumental de governança das pesquisadas, a sensivelmente baixa aderência a um dos pilares mais importantes no anseio de profissionalização dos gestores que marca a Lei 13.303/2016:

Figura 6: Política de Indicação aprovada pelo Conselho de Administração



Fonte: Dados da pesquisa

Portanto, 73% das companhias pesquisadas não instituiu ainda uma Política de Indicação de administradores, ou a instituiu de maneira precária, com omissão de diretrizes-chave para a composição do Conselho de Administração, tais como a consideração da disponibilidade de tempo de seus membros para o exercício de suas funções e a diversidade de conhecimentos, experiências, comportamentos, aspectos culturais, faixa etária e gênero.

Nessa senda, as empresas não aderentes falham não somente no prisma da formalização de um documento, que poderia (e deveria) até em parte reproduzir dispositivos legais, regulamentares e estatutários, porém falham sobretudo ao relegar a importância de uma Política que reuniria padrões comportamentais norteadores das indicações e das nomeações para os cargos de administrador, traçando os perfis almejados para a preservação da continuidade do negócio, fixando pressupostos e vedações adicionais àqueles dispostos na lei e no Estatuto, assegurando trâmites pautados pela transparência e regulando o rito do processo de verificação de conformidade dos indicados.

Ainda no âmbito do Bloco 2 do questionário, o item 13 obteve o mesmo percentual de aderência atingido pelos dois itens anteriores (26,7%). Trata-se do questionamento sobre a plenitude de exercício das atribuições pelo comitê estatutário previsto no art. 10 da LRE, usualmente denominado Comitê de Elegibilidade:

Art. 10. A empresa pública e a sociedade de economia mista deverão criar comitê estatutário para verificar a conformidade do processo de indicação e de avaliação de membros para o Conselho de Administração e para o Conselho Fiscal, com competência para auxiliar o acionista controlador na indicação desses membros.
Parágrafo único. Devem ser divulgadas as atas das reuniões do comitê estatutário referido no caput realizadas com o fim de verificar o cumprimento, pelos membros indicados, dos requisitos definidos na política de indicação, devendo ser registradas as eventuais manifestações divergentes de conselheiros.

O comando legal, destarte, comete a este órgão as competências de verificação da conformidade dos processos de indicação e de avaliação, além de auxiliar o controlador na indicação dos administradores e dos conselheiros fiscais.

Aqui merece ser pontuado o equívoco meramente material havido na redação final do supratranscrito artigo. Sua literalidade faz menção aos membros do Conselho de Administração e do Conselho Fiscal, nada referindo sobre os integrantes da Diretoria Executiva. Estes, no entanto, forçosamente estão abrangidos na mesma sistemática e os correspondentes processos de indicação e de avaliação transitam pelo Comitê de Elegibilidade pautados por idêntico fluxo. (ANTUNES, 2018).

Tornando ao resultado do questionário, observa-se que todas as pesquisadas possuem em sua estrutura o comitê estatutário em testilha, devidamente consagrado no estatuto social. Em todas as 15 empresas o Comitê desempenha as atribuições de checagem de conformidade das indicações e avaliações, atestando em especial o

cumprimento ou não dos requisitos legais/estatutários e a incursão ou não nas vedações legais/estatutárias. Em somente quatro empresas, todavia, colheu-se declaração de que o comitê exerce a pouco lembrada atribuição legal de auxiliar o acionista controlador na indicação de diretores e conselheiros.

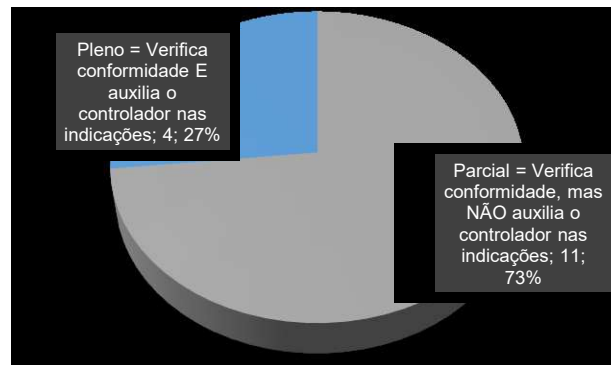
A concisão empregada na técnica legislativa, somada ao caráter inovador daquele órgão na estrutura das empresas estatais, poderia em primeira leitura alvitrar que a parte final do caput do art. 10 da LRE não traria nada além de uma relativa redundância ao texto plasmado em sua primeira parte. Porém não é esta a exegese apropriada, conforme já se retirava do brocardo latino “*verba cum effectu sunt accipienda*” (não se presumem, na lei, palavras inúteis), tantas vezes já rememorado na jurisprudência do Supremo Tribunal Federal.⁴⁰ Consoante salientado na doutrina de Bernardo Strobel Guimarães *et al* (2019, p. 102):

A par da função de aferição dos requisitos legais, o Comitê tem a função de auxiliar o controlador na indicação de nomes para a estatal. Para tanto, deve promover buscas capazes de encontrar e selecionar nomes aptos ao encargo.

Assim, a ampla maioria das companhias pesquisadas deixa de exercer a competência de auxiliar o acionista nas indicações, atribuição que poderia ser melhor explorada pelos entes públicos controladores, ao fito de densificar a busca por nomes qualificados para as posições de administração. Isto sem desconsiderar o evidente caráter consultivo das atribuições deste comitê, que emite, destarte, manifestações não vinculantes. O gráfico a seguir explicita o quadro:

⁴⁰ *Verbi gratia*: RHC 170556 (Rel. Min. Luiz Fux, DJe 31.03.2020); Rcl 34742 (Rel. Min. Cármen Lúcia, DJe 21.05.2019); Rcl 40340 (Rel. Min. Rosa Weber, DJe 20.08.2020); e RE 1038357 (Rel. Min. Dias Toffoli, DJe 01.06.2017).

Figura 7: Exercício das atribuições pelo Comitê de Elegibilidade



Fonte: Dados da pesquisa

As respostas obtidas trouxeram à tona essa subutilização do Comitê de Elegibilidade, em companhias de variados portes e segmentos, a denotar o entrave como de índole político-cultural:

13) O comitê de elegibilidade exerce plenamente suas atribuições, verificando a conformidade das indicações e das avaliações dos administradores e auxiliando o controlador nas indicações?

Resposta: *Parcialmente. Refere a não utilização da competência de auxiliar o controlador nas indicações, fator que foi creditado ao modelo tradicionalmente centralizador do poder em relação a tais indicações.* (Empresa 4).

Em linha semelhante e coincidindo com a base inconsistente da maioria das respostas:

Resposta: *Parcialmente. Exerce as atribuições de verificação dos requisitos e vedações dispostos no art. 17 da LRE. Não exerce a atribuição de auxiliar o controlador nas indicações.* (Empresa 10).

Esquadrinhados os principais obstáculos aferidos por meio do questionário, alocados concentrada e especialmente nos campos da política de indicação e do modelo remuneratório dos administradores, o estudo prosseguirá pelo exame dos dados coletados pelo segundo método aplicado, a entrevista pessoal, e, por fim, realizar-se-á a triangulação e depuração das informações advindas de ambos os métodos empregados no estudo de casos.

4.3 AVALIAÇÃO GERAL DOS INSTRUMENTOS DE GOVERNANÇA RELACIONADOS À GESTÃO (PELO PRISMA INTERNO DAS EMPRESAS)

4.3.1 Resultado das entrevistas (pessoais)

Na segunda parte do estudo de casos, a entrevista pessoal semiestruturada englobou perguntas, dirigidas aos mesmos profissionais (Diretores e Superintendentes) abordados anteriormente por questionário, sobre os impactos do novo sistema de governança corporativa imposto pela Lei 13.303/2016, máxime em relação à situação dos administradores, pondo em evidência as percepções dos respondentes acerca das dificuldades encontradas por cada companhia na implementação do instrumental e das práticas de governança recomendadas.

Cinco questões abertas compuseram a entrevista, oportunizando o aporte de dados, igualmente, sobre impactos em desempenho gerencial, políticas públicas, nível de profissionalização, benefícios e custos, dados estes que posteriormente serão cotejados com as informações obtidas anteriormente através da aplicação do questionário, confluindo para uma posição final empiricamente robusta, sobre a Sobel compatibilidade/aplicabilidade das práticas/mecanismos de governança preconizados pela Lei 13.303/2016 para os membros da Diretoria e do Conselho de Administração.

As questões lançadas no roteiro da entrevista pessoal foram as seguintes:

- 1) Após a vigência da Lei 13.303/2016 e suas imposições em matéria de governança corporativa, foi verificada melhoria na estrutura organizacional e no desempenho gerencial da empresa? Se sim, descreva a melhoria.
- 2) Com o rigor exigido pela Lei 13.303/2016 quanto às indicações e avaliações dos administradores, é possível afirmar que se elevou o nível de profissionalização dos administradores? De que forma?
- 3) Dentre os mecanismos e práticas de governança efetivamente já implementados na companhia, por força da Lei 13.303/2016, analisados de forma global, a empresa considera que os resultados positivos de sua implementação superam os custos/dificuldades incorridos? Por quê?
- 4) Considerados os mecanismos e práticas de governança, atinentes à qualificação dos gestores, que foram de fato implantadas na empresa, por força da Lei 13.303/2016, é possível afirmar que impactaram positivamente na concretização das políticas públicas objetivadas pela companhia? Por qual razão?
- 5) Dentre os mecanismos e práticas de governança efetivamente já implementados na companhia, por força da Lei 13.303/2016, qual gerou maior custo/dificuldade para a empresa? Quais foram os

custos/dificuldades? Analisado isoladamente este item (mecanismo/prática), a empresa considera que os resultados positivos de sua implementação superam os custos/dificuldades incorridos?

4.3.1.1 Empresa 1

Sobre eventual melhoria na estrutura organizacional e no desempenho gerencial da empresa após a vigência da Lei 13.303/2016 e suas imposições em matéria de governança (questão 1), o DRI da Empresa 1 referiu ter sido constatada sensível melhoria. Ressalvou ser difícil/impossível quantificar essa evolução, mas reforçou que se observam nitidamente os avanços colhidos pela empresa após o atendimento (parcial) das exigências da Lei 13.303, em especial pela alta qualificação técnica da administração, que reflete no aprimoramento dos debates, das análises, das estratégias, etc.

Quanto à evolução no nível de profissionalização dos administradores (questão 2), o entrevistado foi enfático em afirmar que seguramente se elevou o grau de profissionalização. A forma de condução dos assuntos pelos administradores modificou-se e atualmente nota-se um perfil realmente profissional na Diretoria e no Conselho de Administração. Destacou que atualmente os administradores examinam os temas com profundidade, inexistindo mais decisões tomadas sem o pleno conhecimento da matéria respectiva.

Avaliando a equação entre custos/dificuldades e resultados positivos da implementação dos mecanismos/práticas de governança após a LRE, sopesados de forma global (questão 3), o DRI mencionou que as dificuldades foram em geral de adaptação e incorporação das práticas na cultura da empresa; contudo os resultados positivos superam largamente tais dificuldades, uma vez que a fase crítica de adaptação já foi ultrapassada e atualmente coletam-se benefícios, com melhor organização dos fluxos internos e dos controles. Os custos financeiros, na sua visão, não representaram impacto significativo. Por exemplo, o Comitê de Auditoria Estatutário, que vinha sendo cogitado na empresa já antes da Lei 13.303/2016, mas só veio a ser instituído após a obrigatoriedade legal e, uma vez em funcionamento, todos os *stakeholders* vieram a reconhecer o papel fundamental daquele órgão na governança da companhia.

Respondendo à questão 4, na seara dos impactos dos mecanismos e práticas de governança na concretização das políticas públicas objetivadas pela companhia, o

entrevistado ponderou afirmativamente. Ressalvando a evidente impossibilidade de demonstração da correlação direta, o DRI citou que aqueles itens que foram efetivamente implementados impactaram positivamente no resultado final da atividade empresarial, com incremento de qualidade e eficiência nos serviços de abastecimento de água e esgotamento sanitário, além de viabilizar maior abrangência entre os consumidores de baixa renda, aos quais se tornou possível conceder benefício mediante tarifa diferenciada.

A última pergunta teve por objeto a análise do mecanismo/prática que maior custo/dificuldade tenha gerado para sua implantação (questão 5). O entrevistado optou por não citar nenhum dos itens constantes do questionário aplicado anteriormente, porém colocou em realce a dificuldade de instituir a área de *compliance*, incorporá-la nas rotinas da empresa e conduzi-la a produzir os resultados esperados. Aduziu que tanto os empregados como a alta administração tiveram resistência em absorver o modo de funcionamento da nova estrutura e sua atuação independente. O custo financeiro, todavia, foi diminuto no orçamento da empresa. Por fim, considerou os resultados positivos da área de *compliance* amplamente superiores aos custos/dificuldades enfrentados, tratando-se hoje de área vital na estrutura orgânica da empresa, tendo havido sensível redução de irregularidades a partir do segundo ano de sua implantação.

4.3.1.2 Empresa 2

No que concerne às melhorias na estrutura organizacional e no desempenho gerencial (questão 1), o DRI da Empresa 2 afirmou terem ocorrido e salientou que se deram de maneira complementar, uma vez que a companhia já cumpria diversos normativos relacionados à governança e expedidos pela CVM e pelo BACEN para o setor financeiro. Como exemplo das alterações positivas realizadas em função da Lei 13.303/2016, a empresa citou a consolidação da participação consistente de conselheiros independentes no Conselho de Administração, passando de 20% para um terço (atualmente 3, do total de 9). Ainda exemplificando as melhorias, o entrevistado citou a efetivação da carta anual de governança corporativa e políticas públicas, bem assim o relatório integrado. Aduziu também que o regulamento licitatório derivado da LRE impactou positivamente na organização e no desempenho, logo após a normatização interna correlata ter sido ajustada.

Acerca da eventual elevação do nível de profissionalização dos administradores (questão 2), o DRI respondeu afirmativamente, mencionando entender que o rigoroso atendimento dos critérios dispostos no art. 17 da Lei 13.303/2016 por si só já reflete esse aprimoramento de profissionalização, mas que, para além do cumprimento estrito dos requisitos e vedações constantes daquele artigo, a empresa seleciona, para as posições de diretoria e conselho, profissionais com formação, conhecimento e experiência específicos para as atuações que deles será esperada.

Em resposta à questão 3, o entrevistado disse sem dúvida os benefícios decorrentes da governança implantada na companhia após a LRE superam com folga os custos/dificuldades experimentados no percurso. Relatou que as dificuldades foram verificadas apenas na fase inicial, em poucos meses, não tendo suscitado questionamentos, no âmbito da empresa, sobre a vantajosidade das novas práticas.

Sobre os reflexos nas políticas públicas ligadas ao objeto da companhia (questão 4), a resposta foi de que as novas práticas e mecanismos de governança vinculados à qualificação da alta administração desencadearam, sem dúvida, consequências favoráveis. A partir de treinamentos periodicamente aplicados aos diretores e conselheiros, versando temas específicos e o respectivo interesse público, foram alcançadas entregas importantes, como o aperfeiçoamento do crédito rural e do microcrédito (para micro e pequenas empresas/microempreendedores).

Relativamente à última pergunta (questão 5), o DRI alegou dificuldade em enquadrar o questionamento na realidade da empresa, ponderando que, por se tratar de instituição financeira, os itens de governança que realmente geraram custos/dificuldades já vinham sendo implantados desde antes da LRE, por conta das regras próprias do mercado financeiro aplicáveis à companhia. Assim, não logrou indicar um elemento específico com maior custo/dificuldade, mas reiterou que todas as providências implementadas após a Lei 13.303/2016 foram de resultados positivos preponderantes.

4.3.1.3 Empresa 3

Na questão 1 (melhorias na estrutura organizacional e no desempenho gerencial após a LRE), o DRI da Empresa 3 respondeu afirmativamente, grifando que as tomadas de decisão se tornaram muito mais embasadas, eficientes e rápidas.

Vários foram os aspectos beneficiados por melhorias. O tema integridade, por exemplo, evoluiu muito após ter sido lançado o programa de integridade da companhia, que é uma iniciativa da área de *compliance* para otimização de toda a estrutura.

Sobre uma possível elevação do nível de profissionalização dos administradores (questão 2), respondeu que parcialmente sim. Asseverou que alguns são oriundos de indicações preponderantemente políticas, com alinhamentos político-partidários que por vezes não dialogam precisamente com os objetivos da empresa. Portanto, nessas situações a companhia se depara com um déficit de profissionalização. Quanto aos mecanismos e práticas de governança efetivamente já implementados na companhia, por força da Lei 13.303/2016, considerou que os resultados positivos advindos superam os custos/dificuldades (questão 3). Pontuou que os custos de implementação são relativamente elevados (contratação de consultorias de apoio, etc..), mas sem dúvida os resultados positivos superam, inclusive pelo ganho de eficiência e de credibilidade no médio prazo.

Na ótica do impacto nas políticas públicas, afirmou que os mecanismos e práticas implementados, voltados à qualificação dos gestores, refletiram muito beneficemente naquelas políticas. A qualificação dos gestores por meio do aprimoramento da governança impactou fortemente nas políticas públicas. Por exemplo, colaborou no impulsionamento de uma parceria público-privada visando à universalização do esgotamento sanitário em importantes municípios-contratantes, assinada em 2019 e atualmente com obras em execução. Outras duas PPP's regionais estão sendo preparadas, com similar escopo, havendo previsão de assinatura dos respectivos contratos dentro deste ano (2022). São iniciativas exemplares de avanços que refletem em concretização das políticas públicas objetivadas.

Respondendo à questão 5 (qual mecanismo/prática gerou maior dificuldade – resultados positivos superam custos/dificuldades?), a exposição do entrevistado não foi objetiva. Citou três itens: área de *compliance*, avaliação de executivos e secretaria de governança corporativa. No primeiro, aduziu a dificuldade de obter profissionais qualificados e com perfil próprio; porém os resultados positivos obtidos superam tais dificuldades. Quanto à avaliação dos diretores, a dificuldade foi a resistência por parte deles em colaborar; ao final, obteve-se a conclusão das avaliações com resultados positivos preponderantes, mas valendo registrar o desgaste elevado que se gerou.

Por fim, a secretaria de governança foi instituída como unidade vinculada ao CA e subordinada ao CEO, para apoio e assessoramento aos órgãos de governança colegiados. De início, tal Secretaria foi mal compreendida por diversos *stakeholders*, que não simpatizaram com a atuação pró-ativa da unidade no apoio aos Conselhos e à Diretoria Colegiada. Após alguns meses, foi sendo melhor incorporada na cultura organizacional da empresa tal unidade e hoje os resultados positivos superaram aquelas dificuldades.

4.3.1.4 Empresa 4

O entrevistado, em relação à questão 1, respondeu entender que após a vigência da LRE foi sim verificada melhoria na estrutura organizacional e no desempenho gerencial da empresa. Aduziu que nesse sentido, a empresa revisitou e ajustou tanto o Estatuto Social quanto os Regimentos Internos dos diversos Colegiados, com o objetivo de cumprir a referida lei e criar estruturas de *compliance*, controles internos e riscos (inclusive com a criação da Diretoria de Governança, Risco e *Compliance*). As ações, acrescentou, melhoraram a estrutura organizacional e trouxeram mais conhecimento e consciência aos administradores da Companhia com relação ao tema governança e tudo o que ele representa e incorpora em termos de benefícios.

Na questão 2, declarou ter a percepção de que se elevou muito o nível de profissionalização dos administradores, porque pelas exigências da Lei 13.303/2016, em especial pelo tempo de experiência exigido, acarretando que apenas pessoas muito qualificadas conseguem ser eleitos para os cargos. Na visão do entrevistado, o problema central na qualificação de administradores de sociedades de economia mista era as indicações sem critério, muitas vezes puramente política, o que foi sanado com o rigor da LRE, gerando a elevação do patamar de profissionalismo. Ademais, refere aumento do nível de conhecimento, de consciência e até de preocupação dos conselheiros e diretores em relação à responsabilidade que se tem ao assumir um cargo de conselho, de membro de comitê ou de diretoria, face à responsabilidade pessoal a que se expõem na hipótese de descumprimento da lei.

Relativamente aos mecanismos e práticas de governança efetivamente já implementados na companhia, por força da Lei 13.303/2016 (questão 3), disse entender que os resultados superaram em muito os custos e as dificuldades que a

empresa teve, porque ao cumprir rigorosamente a Lei 13.303/2016 a empresa foi se adequando aos padrões de governança, atendendo ao que o mercado esperava, acessando as plataformas de governança, ganhando prêmios, sendo reconhecida pelo mercado e isso é revertido em lucro, em ganho de imagem, em produtividade, dentre outros benefícios.

Sobre impactos em políticas públicas (questão 4), mencionou que os mecanismos e práticas de governança implantados, em especial a criação de estruturas de controles e revisão das políticas internas alinhadas aos valores da Companhia, aos seus compromissos e às melhores práticas de governança e gestão, no seu entendimento, impactaram muito positivamente na concretização das políticas públicas, porque acabou refletindo naquilo que a Companhia pretende entregar para a sociedade.

Por fim, perguntada sobre o mecanismo/prática que teria gerado maior custo/dificuldade (questão 5), o entrevistado disse entender que todos os mecanismos implementados geraram custo e dificuldade em alguma medida, até porque induziram mudanças na cultura dos empregados, da empresa como um todo e até do acionista majoritário. Porém, reiterou que os resultados obtidos em geral superaram o trabalho realizado. Exemplificando, citou as revisões estatutárias implementadas desde 2016, que teriam demandado muito esforço e conscientização do corpo funcional e até dos gestores. A criação e a evolução das áreas de governança, risco e *compliance* também foi referida como ponto extremamente trabalhoso e custoso, mas que reflete hoje positivamente nos resultados da Companhia e em sua imagem, além de agregar valor aos seus negócios, fortalecendo-a para enfrentar as adversidades de mercado.

4.3.1.5 Empresa 5

A resposta do diretor-presidente à questão 1 foi afirmativa, tendo ele destacado a criação das políticas de *compliance* previstas na LRE e estando em curso, atualmente, o processo de avaliação das estruturas de governança. Sobre a elevação do nível de profissionalização dos administradores, acenou positivamente, registrando que a indicação dos administradores passou a ter uma dimensão técnica mais apurada, com pessoas com experiência no mercado de atuação da companhia e na administração pública.

Em relação à questão 3 (resultados x custos/dificuldades), o entrevistado respondeu que os resultados positivos superaram, não tendo sido constatado aumento significativo de custos para implementação de mecanismos e práticas de governanças até o momento. Na seara dos impactos em políticas públicas (questão 4), mencionou que a qualificação dos gestores, especialmente quanto a sua experiência prévia, certamente impactou positivamente na concretização das políticas públicas de tecnologia da informação e comunicação perseguidas pela companhia.

Concluindo a entrevista, asseverou não ter clareza sobre qual mecanismo/prática que gerou maior dificuldade em sua implementação, mas relatou que a percepção geral entre os profissionais da empresa é no sentido de que as dificuldades mais evidentes se deram na implementação das normas de *compliance* e controle, considerando que para a criação de cargos na empresa é necessário lei municipal. Atualmente, arrematou, está em trâmite na Câmara Municipal lei criando o cargo de auditor interno. Assim, disse não haver condições para precisar, atualmente, sobre os resultados positivos terem superado as dificuldades incorridas (questão 5).

4.3.1.6 Empresa 6

O entrevistado respondeu afirmativamente à primeira pergunta, esclarecendo que, por ser instituição financeira, já detinha estrutura de governança robusta antes da LRE, por força das exigências regulatórias do setor. Ainda assim, diversas providências foram adotadas após a edição da Lei 13.303/16, como a criação Política de Transações com Partes Relacionadas, da Política de Distribuição de Dividendos e do Comitê de Elegibilidade, entre outras. Todas elas contribuíram para maior transparência às partes interessadas e para proporcionar um nível de gestão mais qualificado para o desenvolvimento das atividades foco da empresa.

Na questão 2 (profissionalização dos administradores), respondeu que parcialmente foi constatada uma elevação. Explicou que a empresa já observava critérios fortes nas indicações, antes da LRE, por imposições da regulação do setor financeiro. Porém afirmou que os mecanismos introduzidos a partir daquela lei, como o Comitê de Elegibilidade mais atuante e um processo de documentação robustecido para demonstração do atendimento dos requisitos e ausência de vedações legais, geraram sim elevação do nível dos administradores, na medida em que se evoluiu em direção a um processo estruturado e contínuo de provimento de ingresso de

profissionais (administradores) com as competências necessárias para o exercício dos cargos.

Para a pergunta 3 (resultados x custos/dificuldades), a resposta foi positiva. Referiu que os resultados dos mecanismos e práticas implementados claramente superam os custos/dificuldades incorridos, uma vez que mitigam risco legal e protegem a empresa de eventos que podem gerar danos à reputação. Aduziu que a confiança é fundamental, tanto na geração de negócios com os clientes, quanto na atração de investidores. Nossa atuação depende não apenas dos atributos/qualidades, mas também da sua percepção pelos *stakeholders*. A construção de relações sólidas com essas partes interessadas é produto, dentre outros fatores, do estabelecimento de regras bem definidas, responsabilidade corporativa, transparência e prestação de contas.

Em termos de reflexos nas políticas públicas (questão 4), afirmou não ser possível asseverar a ocorrência de tal impacto, ainda que, em tese, ele seja razoável. Complementou dizendo que a melhoria na qualificação de administradores produz efeitos para a organização como um todo e não especificamente para a execução de políticas públicas, na medida em que aumenta a capacidade de gestão de riscos, a alocação eficiente de recursos e a gestão estratégica (longo prazo).

Ao final, sobre qual mecanismo/prática teria gerado maior dificuldade em sua implementação (questão 5), citou a Política de Transações com Partes Relacionadas (TPR) e, principalmente, seu desdobramento “operacional”, dadas a dimensão e a complexidade da estrutura e dos processos. Esse desdobramento operacional incluiu, por exemplo: a) definição de responsabilidades; b) modificação de processos para prever a identificação das partes relacionadas, a caracterização dessa condição quando da negociação e formalização da contratação da operação/serviço; e c) estabelecimento de processo para divulgação das TPR.

4.3.1.7 Empresa 7

Em termos de melhoria na estrutura organizacional e no desempenho gerencial, após a vigência da LRE, o entrevistado respondeu que parcialmente aconteceram (questão 1). A empresa teria ficado melhor gerida e controlada, mas sob um custo maior. No entanto, outras reformas estruturais que não só as da Lei 13.303, ou seja, reformas de iniciativa voluntária da administração, ajudaram a empresa a

mudar o patamar de produtividade e eficiência. As primeiras mudanças (Lei 13.303) ajudaram a impulsionar as segundas (reformas voluntárias).

Na questão 2 (nível de profissionalização dos administradores), respondeu que indiscutivelmente ocorreu elevação. Acrescentou que o principal ganho, nesse ponto, foi dificultar o ingresso na empresa de aventureiros, sindicalistas ou de contaminação política. Na pergunta 3 (resultados x custos/dificuldades), a resposta foi de que existe incerteza sobre os resultados positivos superarem os custos. Afirmou que os resultados são certamente positivos, mas os custos com tantas estruturas e processos para empresas de menor porte são muito altos e dependem bastante da capacidade da Secretaria-Geral da empresa para operar o funcionamento.

Quanto às repercussões nas políticas públicas (questão 4), asseverou ter constatado impacto positivo e agregou que os cursos obrigatórios foram muito importantes para alinhar a atuação de toda a administração. Há no âmbito da estrutura do controlador (Estado) uma escola de governança que apoia a empresa neste ponto.

Refletindo sobre o mecanismo/prática que teria gerado maior dificuldade em sua implementação (questão 5), a resposta foi inexata, pois citou a alteração dos documentos societários e a criação de novas estruturas: CAE, Auditoria Interna, Área de Gestão de Riscos e Compliance, Aumento no número de Conselheiros e de Diretorias, a reforma do Estatuto e a reforma do Acordo de Acionistas. Se os resultados positivos desses mecanismos/práticas superarem os respectivos custos/dificuldades, deduziu a mesma incerteza indicada no item 3 (supra).

4.3.1.8 Empresa 8

O entrevistado aduziu terem acontecido sensíveis melhorias na estrutura organizacional e no desempenho gerencial da Empresa 8 após o advento da Lei 13.303/2016 (questão 1), com grande fortalecimento dos mecanismos de controle da gestão, especialmente no que toca a sua profissionalização e transparência nos atos, permitindo traçar uma fronteira muito mais clara entre o interesse público e a proteção dos interesses econômicos dos acionistas. Igualmente trouxe ferramentas jurídicas que possibilitaram melhorar a dinâmica dos processos de contratações públicas, fortalecendo o desempenho gerencial da companhia.

O nível de profissionalização dos administradores, em sua ótica, sofreu nítida melhoria (questão 2). Creditou isto às modificações legais introduzidas, notadamente

pelos requisitos objetivos positivados na LRE, assim como pela sua recepção no plano da legislação estadual, diminuindo o nível de subjetividade no que tange aos critérios de elegibilidade dos membros da alta administração da Companhia.

Sobre a questão 3 (resultados x custos/dificuldades), o entrevistado asseverou que sim, os resultados positivos superam e muito os custos e dificuldades de implantação da norma. O nível de ferramentas que a nova lei trouxe no tocante aos aspectos licitatórios bem como as questões de aumento de controles internos e externos, criação de comitês estatutários, além de outros mecanismos, trazem ganhos materiais e imateriais no controle orçamentário e da gestão como um todo, culminando fortemente para a melhoria do nível de rentabilidade dos acionistas assim como no cumprimento do interesse público inerente à criação da companhia.

Em matéria de impacto nas políticas públicas (questão 4), respondeu positivamente, explicitando que a profissionalização da gestão, com critérios objetivos de elegibilidade da alta administração, trazem reflexos naturais na melhoria dos processos operacionais da companhia, contribuindo de forma relevante para o atendimento das políticas públicas inerentes a Companhia. Importante traçar a potencial divisão entre o objetivo público e os interesses econômicos dos acionistas da Companhia, nem sempre, coincidentes. Neste ponto, a lei deu instrumentos ao Administrador para a exata separação desses objetivos, em caso de conflito entre ambos.

Por fim, indicou a criação do comitê de auditoria estatutário como aquele gerador de maiores custos de implantação, na medida em que os membros recebem remuneração mensal, sendo órgão auxiliar ao Conselho de Administração. De maneira geral os benefícios de um órgão técnico auxiliar ao Conselho de Administração compensam os custos associados, melhorando o controle interno e externo da Companhia (questão 5).

4.3.1.9 Empresa 9

O Diretor entrevistado acenou positivamente sobre a melhoria na estrutura organizacional e no desempenho gerencial após o advento da Lei 13.303/2016. Disse que a companhia inaugurou a gerência de gestão de riscos e conformidade, introduziu diversas políticas e normativos de governança, tendo havido em 2021 uma nova

revisão e melhoria dos dispositivos, ajustando fluxos de processos, reduzindo prazos e apurando melhores controles de atividades.

Sobre a elevação do nível de profissionalização dos administradores, a resposta não foi conclusiva, sob o argumento de falta de elementos disponíveis para basear tal mensuração (questão 2). No mesmo diapasão foi a resposta acerca de eventuais impactos nas políticas públicas (questão 4). Em relação à questão 3 (resultados x custos/dificuldades), o entrevistado respondeu que os resultados positivos superam os custos, no entanto acrescentou crer na governança e seus benefícios, independente dos custos, ponderando, contudo, que por ser empresa de economia mista, a política sempre impacta nessas construções de maior controle.

Na última questão posta na entrevista, o Diretor expôs que todos os mecanismos e práticas foram implementados com utilização exclusiva da mão de obra interna, não tendo sido contratada consultoria ou qualquer outra forma de apoio, circunstância que por si só já denota a não agregação de custos diretamente quantificáveis. Ainda assim, apesar da percepção de que os resultados positivos superariam os custos/dificuldades, disse não dispor de métrica para afirmar com certeza (questão 5).

4.3.1.10 Empresa 10

O Diretor entrevistado respondeu positivamente sobre a melhoria na estrutura organizacional e no desempenho gerencial após a aprovação da LRE. Disse que a criação de unidades de governança e suas devidas atribuições, em especial o controle de aderência legal sobre os atos dos administradores colocaram a empresa na vanguarda da Governança Corporativa nacional (questão 1).

Sobre eventual profissionalização dos administradores (questão 2), referiu que ela se elevou, a partir das exigências legais, fator que conduziu ao ingresso de conselheiros mais atuantes e conscientes de seus deveres. Quanto à questão 3, informou que sim, dizendo que o salto em profissionalismo e aderência às melhores práticas de governança elevou a competitividade da empresa no cenário que se encontra, e não é possível mensurar os ganhos extraordinários a partir de então.

Sobre as práticas já implantadas e os seus reflexos nas políticas públicas (questão 4), a resposta foi assertiva, informando ele que a exigência de qualificação profissional, bem como a exigência de certificação como administradores de

empresas de economia mista, e os treinamentos obrigatórios anuais, alertam os conselheiros da sua real missão, compromisso e responsabilidades frente à gestão da companhia. Verifica-se, segundo o entrevistado, um colegiado com olhar mais responsável sobre os negócios e a missão da companhia.

Por fim, rememorando o mecanismo/prática mais custoso/difícil, entre os efetivamente já implantados (questão 5), afirmou que seria a Área de Controle Interno e Gerenciamento de Riscos, pois trouxe um aspecto novo à Companhia, que não se utilizava desta prática até então. O processo ainda está em desenvolvimento, e demanda além de profissionais com alto nível de especialização, a aquisição de software com esse fim. A difusão para todos os agentes ainda está em andamento.

4.3.1.11 Empresa 11

Em matéria de melhorias na estrutura e no desempenho (questão 1), o Diretor entrevistado afirmou tê-las detectado e asseverou que as diversas Políticas instituídas por imposição da Lei geraram melhoria nos processos administrativos, com a formalização de procedimentos que facilitaram a gestão e conseqüentemente o desempenho gerencial. As Políticas e Regulamentos elaborados e executados facilitaram o acompanhamento de indicadores importantes, como riscos, transações com partes relacionadas e sigilo de informações.

Sobre a profissionalização dos administradores (questão 2), foi igualmente afirmativo, sustentando que a análise prévia dos indicados favoreceu a seleção de profissionais com maior capacidade técnica e experiência na área de negócio da Companhia. Referiu, ainda, que os resultados dos mecanismos/práticas efetivamente implantados por força da Lei 13.303/2016 vão desde melhoria contínua dos processos até aumento da transparência e facilidade no acesso a informações, portanto superaram e muito os custos/dificuldades incorridos (questão 3). Em termos de impacto nas políticas públicas, não foi precisa a resposta, de modo que ela pode ser enquadrada como parcial, na medida em que o entrevistado argumenta haver indícios dos reflexos positivos na concretização das políticas públicas, nada obstante ressalve não dispor de elementos para basear uma afirmação categórica. (questão 4).

Ao final, discorrendo sobre o mecanismo/prática que maior dificuldade ou custo tenha proporcionado, citou a modificação na estrutura dos órgãos societários, sobretudo do Conselho de Administração, com a inclusão de representante dos

empregados, bem como membro independente e critérios rigorosos para a indicação. Foi necessário a instituição do Comitê de Elegibilidade para a análise documental dos indicados, a eleição pelos empregados dos seus representantes, além de todo processo de elaboração de procedimentos para dar suporte ao pleito. Os benefícios, no entanto, superam as dificuldades incorridas, uma vez que se obteve um CA com maior participação dos empregados, além de membros mais capacitados e experientes.

4.3.1.12 Empresa 12

A resposta do diretor-presidente à questão 1 foi afirmativa. Referiu que as imposições da LRE proporcionaram maior robustez estrutural com a implementação de novos órgãos, como o Comitê de Elegibilidade, o CAE, a Assessoria de *Compliance* e a Auditoria Interna, bem como reforçou os já existentes, especialmente CA e CF. Assim, assegurou-se maior sustentabilidade aos órgãos executores dos processos de negócio (diretores, gestores de setores), os quais constituem a primeira linha de defesa da empresa. Ademais, atribuiu a competência à Assessoria de Compliance para condução e gerenciamento da governança, com o papel principal de garantir a conformidade dos diversos controles, baseada na legislação e nas normas internas, constituindo a segunda linha de defesa. Ainda, sustentou a atuação da Auditoria Interna, que passou a executar Programa de Auditorias periódicas em conformidade com a legislação e as normas internas, constituindo a terceira linha de defesa.

Também corroborou a elevação do nível de profissionalização dos administradores, argumentando que qualificou a composição da diretoria e do conselho, em termos de exigência de formação técnica e experiência profissional dos mesmos no tocante em gerir a Companhia, segundo as melhores práticas de gestão empresarial e de governança corporativa (questão 2).

Em relação à questão 3 (resultados x custos/dificuldades), a resposta foi “sim”, agregando ele que os mecanismos implementados para controle das práticas de governança trouxeram mais segurança para os processos internos agindo diretamente ao encontro das políticas de gestão da diretoria, facilitando assim, alcançar objetivos econômicos e financeiros. Sobre afetação das políticas públicas (questão 4), a resposta foi positiva, tendo mencionado o entrevistado que os

compromissos das obrigações legais levaram ao planejamento das políticas públicas a longo prazo.

Ao final, em passagem ao mecanismo/prática que gerou maior dificuldade em sua implementação, destacou o Programa de Gestão de Riscos, em função da ausência de cultura e da necessidade de treinamento na metodologia e acompanhamento do trabalho com as áreas. Não foi possível dar foco no programa, pois o mesmo se deu no bojo do amplo e multidisciplinar trabalho para implementação da LGPD, que demandou um extenso mapeamento dos dados em todas as áreas. Logo, em 2021 foram realizadas análises de risco específicas à LGPD e algumas análises de risco pontuais em áreas e projetos na empresa. Considerou que os resultados positivos superaram as dificuldades incorridas (questão 5).

4.3.1.13 Empresa 13

A resposta à primeira pergunta foi negativa, porquanto ponderou o entrevistado que, diante das exigências legais já existentes e obrigatórias para instituições financeiras, anteriores à vigência da Lei 13.303/16, não se percebeu mudanças significativas, pois a estrutura da empresa já contava com o modelo organizacional exigido pela lei. Doutra norte, asseverou que o rigor maior exigido pela lei quanto às indicações e avaliações dos administradores, elevou o nível de profissionalização desses profissionais. As regras de elegibilidade, assim como a necessidade da criação de um comitê responsável pela análise, tornaram mais independentes suas indicações e eleições (questão 2).

Sobre a questão 3, reiterou que a companhia já apresentava níveis de governança bem estruturados anteriormente à vigência da Lei 13.303/2016. Entretanto, registrou que as alterações ainda necessárias para implementação das demais regras superaram os custos ou dificuldades incorridas. As regras exigidas pela lei buscaram dar maior segurança para a companhia e melhoraram sua efetividade processual, quanto à gestão e fiscalização de políticas. Quanto ao impacto nas políticas públicas (questão 4), a resposta foi negativa. Entendeu que não é possível realizar uma correlação direta entre os impactos na concretização das políticas públicas e qualificação dos administradores.

Finalizando, o entrevistado apontou o Comitê de Elegibilidade como o mecanismo implementado que gerou maiores dificuldades, pelo estabelecimento de

estrutura e procedimentos que precisou ser institucionalizado, com rapidez e precisão. Entendeu que sua aplicabilidade supera as dificuldades, pois trouxe maior independência e profissionalização à matéria.

4.3.1.14 Empresa 14

Questionado sobre eventual melhoria na estrutura organizacional e no desempenho gerencial, após a vigência da LRE, a resposta do diretor entrevistado foi “sim”. Disse que a evolução se observa, por exemplo, na prestação de contas, a transparência para que os *stakeholders* saibam a situação efetiva da empresa e tenham meios de mensurar os riscos dos investimentos que serão feitos, a equidade na composição de eventuais interesses divergentes entre acionistas, membros do CA, dirigentes e o *compliance*, em especial no que se refere à prática do código de ética e de integridade organizacional.

Na questão 2 (nível de profissionalização dos administradores), respondeu ter verificado elevação, à medida que a Lei das Estatais estabeleceu requisitos obrigatórios a serem preenchidos pelos administradores, bem como vedações, de modo que as indicações se direcionaram ao âmbito da gestão, com tendência a não provocar indevidas influências políticas na condução dos negócios. No item 3 (resultados x custos/dificuldades), a resposta foi “sim”, colocando ênfase no que diz respeito ao gerenciamento de riscos, acompanhamento do plano de negócios e competências dos órgãos estatutários. Quanto às repercussões nas políticas públicas (questão 4), o entrevistado foi afirmativo e creditou o resultado à qualificação dos gestores, atualmente com foco centrado no atingimento de metas da companhia e o distanciamento de interesses políticos dispersos, com os requisitos de inelegibilidade.

Na questão 5, considerou a implantação dos comitês estatutários como a de maior custo dentre os mecanismos e práticas implementados. Órgãos anteriormente inexistentes e que mantêm integrantes remunerados em seus quadros. Sob análise da entrega efetiva, afirmou que a independência de ações e conhecimento técnico sobre os temas de sua responsabilidade contribuem para o atingimento das metas e controles eficazes dos processos da companhia.

4.3.1.15 Empresa 15

A resposta do entrevistado à questão 1 foi positiva, tendo ele salientado como sensível a melhoria constatada, em especial nos processos de contratação, em que trouxe um arcabouço mais dinâmico para a gestão e fortalecendo a transparência. Avaliando a possível elevação no nível de profissionalização dos administradores, após as rigorosas exigências erigidas pela Lei 13.303/2016, a resposta foi 'parcialmente'. Disse entender que na administração das estatais há um progressivo avanço na percepção na necessidade de um corpo de administradores capacitados e com alta especialização. Nesse contexto, acresceu, a profissionalização tem evoluído também nesta empresa, mas não somente por decorrência da Lei 13.303 e seus requisitos.

Em relação à questão 3 (resultados x custos/dificuldades), o profissional entrevistado aduziu que os resultados positivos superam e muito os custos e dificuldades de implantação da norma. As introduções nos aspectos licitatórios bem como o aprimoramento de controles internos e externos, e de governança, trazem um benefício que se reflete positivamente no desempenho da companhia. Em termos de reflexos nas políticas públicas (questão 4), sustentou que os requisitos de manutenção de aprendizado, profissionalismo dos administradores e avaliações periódicas impactam positivamente nas políticas públicas da Companhia.

Concluindo a entrevista, indicou, dentre os mecanismos implementados por força da LRE, o Comitê de Auditoria Estatutário como aquele que acarretou maiores custos. Entretanto, agregou que apesar dos elevados custos, o retorno deste comitê, considerando a sua formação e suas atribuições, retornam benefícios intangíveis bastante superiores aos custos incorridos (questão 5).

4.3.2 Análise dos dados coletados na entrevista pessoal

A primeira pergunta, portanto, indagava acerca de possíveis melhorias na estrutura organizacional e no desempenho gerencial das pesquisadas, no interstício subsequente à vigência das normas sobre governança corporativa insculpidas na Lei 13.303/2016. Para a hipótese de resposta afirmativa, foi solicitada a descrição da melhoria.

86,7% dos respondentes (13) asseverou ter verificado, após a entrada em vigor das disposições da LRE, melhorias em ambos esses aspectos. Algumas afirmaram com maior ênfase na constatação dos avanços, outras de forma mais comedida. O seguinte recorte exemplifica o primeiro grupo:

1) Após a vigência da Lei 13.303/2016 e suas imposições em matéria de governança corporativa, foi verificada melhoria na estrutura organizacional e no desempenho gerencial da empresa? Se sim, descreva a melhoria.

Resposta: *Sim. Sensível melhoria em especial nos processos de contratação, em que trouxe um arcabouço mais dinâmico para a gestão e fortalecendo a transparência.* (Empresa 15).

No mesmo diapasão, porém com argumentação estendida a diversos aspectos e trespassada por comentários incidentais, a resposta fornecida pelo entrevistado da Empresa 12:

Resposta: *Sim. Proporcionou maior robustez estrutural com a implementação de novos órgãos, como o Comitê de Elegibilidade, o CAE, a Assessoria de Compliance e a Auditoria Interna, bem como reforçou os já existentes, especialmente CA e CF. Assim, assegurou-se maior sustentabilidade aos órgãos executores dos processos de negócio (diretores, gestores de setores), os quais constituem a 1ª de defesa da empresa. Ademais, atribuiu a competência à Assessoria de Compliance para condução e gerenciamento da governança, com o papel principal de garantir a conformidade dos diversos controles, baseada na legislação e nas normas internas, constituindo a segunda linha de defesa. Ainda, sustentou a atuação da Auditoria Interna, que passou a executar Programa de Auditorias periódicas em conformidade com a legislação e as normas internas, constituindo a terceira linha de defesa.* (Empresa 12).

Do segundo grupo das respostas afirmativas, colhe-se a seguinte amostra:

Resposta: *Sim. A companhia inaugurou a gerência de gestão de riscos e conformidade, introduziu diversas políticas e normativos de governança, em 2021 houve uma nova revisão e melhoria dos dispositivos, ajustando fluxos de processos, reduzindo prazos e apurando melhores controles de atividades.* (Empresa 9).

Merece referência também amostra de sociedades do setor financeiro, pelo diferencial uniforme desse segmento, consubstanciado na adoção de padrões de governança similares aos da LRE, anteriormente à sua vigência, por imposição de

normativas próprias do setor, máxime do Banco Central (BACEN), conjuntura que levou a Lei 13.303/2016 a operar de forma complementar nas estatais dessa área:

Resposta: *Sim. Salientou que as melhorias se deram de maneira complementar, uma vez que a companhia já cumpria diversos normativos relacionados à governança e expedidos pela CVM e pelo BACEN. Como exemplo das alterações positivas realizadas em função da Lei 13.303/2016, a empresa citou a consolidação da participação consistente de conselheiros independentes no CA, passando de 20% para 1/3. (Empresa 2).*

O entrevistado da Empresa 13, na mesma vertente das precedentes obrigações aplicadas às estatais instituições financeiras, aduziu alegações semelhantes, mas ponderou que na sua realidade estrutural, não observou mudanças relevantes após o advento da LRE, razão pela qual arrematou com a resposta negativa acerca de eventuais melhorias:

Resposta: *Não. Considerando as exigências legais já existentes e obrigatórias para instituições financeiras, anteriores à vigência da Lei 13.303/16, não se percebeu mudanças significativas, pois a estrutura da empresa já contava com o modelo organizacional exigido pela lei. (Empresa 13).*

Um dos respondentes sustentou que as melhorias foram verificadas apenas parcialmente, colocando interessante contraponto sobre os custos das alterações empreendidas para o cumprimento dos ditames da Lei das Estatais:

Resposta: *Parcialmente. A empresa ficou melhor gerida e controlada, mas sob um custo maior. No entanto, outras reformas estruturais que não só as da Lei 13.303, ou seja, reformas de iniciativa voluntária da administração, ajudaram a empresa a mudar o patamar de produtividade e eficiência. Acabou que as primeiras mudanças (Lei 13.303) ajudaram a impulsionar as segundas (reformas voluntárias). (Empresa 7).*

A segunda questão lançada na entrevista abordava a ocorrência (ou não) de elevação no nível de profissionalização dos administradores, por decorrência das rigorosas regras positivadas na Lei 13.303/2016 no tocante às indicações e às avaliações de diretores e conselheiros. Na segunda parte, a questão indagava sobre a forma como a eventual mudança teria se dado.

73,3% das companhias analisadas referiu a percepção de elevação no grau de profissionalização dos administradores, após a incidência das exigências da nova lei.

Tal questionamento revolve a problemática central desta pesquisa e, embora as respostas a este item isoladamente não sustentem as conclusões gerais do estudo, refletem de modo eloquente a impressão dos próprios *stakeholders* operantes na engrenagem da empresa. Assim como nas demais perguntas, assume importância majorada examinar as falhas ou incongruências relatadas por aqueles que não retornaram respostas positivas, além do próprio volume quantitativo das respostas no universo da unidade de análise do estudo de casos.

Como recorte das respostas assertivas, esta põe em relevo um efeito intrínseco dos mais importantes na viragem proposta pelo legislador, a mitigação da interferência política⁴¹ indevida⁴² na gestão das sociedades de economia mista:

2) Com o rigor exigido pela Lei 13.303/2016 quanto às indicações e avaliações dos administradores, é possível afirmar que se elevou o nível de profissionalização dos administradores? De que forma?

Resposta: *Sim. À medida que a Lei das Estatais estabeleceu requisitos obrigatórios a serem preenchidos pelos administradores, bem como vedações, as indicações direcionaram-se ao âmbito da gestão, com tendência a não provocar indevidas influências políticas na condução dos negócios. (Empresa 14).*

Retornando às respostas não afirmativas, o entrevistado seguinte reconheceu evolução na perspectiva de profissionalização, mas creditou tal a um movimento mais amplo, não relacionável unicamente à Lei 13.303/2016:

⁴¹ A carga política incidindo *lato sensu* sobre a gestão da sociedade de economia mista, em certa medida, é um fenômeno natural. Toda empresa sob controle acionário estatal integra a Administração Pública (indireta) e, tendo esteio em interesse público, é inspirada “*por algum objetivo estratégico, que transcende a mera obtenção de recursos ao erário, mesmo quando se trata de exploração de monopólio governamental.*” (PINTO JUNIOR, 2013, p. 225-226). Assim, o exercício do poder de controle, preponderando nas deliberações em assembleia geral e elegendo a maioria dos administradores da companhia (art. 116, Lei 6.404/76), naturalmente transmite influxos de ordem política na gestão da empresa, uma vez que o representante do acionista controlador é o próprio agente político investido transitoriamente na Chefia do Poder Executivo daquele ente público. Não sendo verificado abuso no exercício desse poder de controle, mostra-se legítima a atuação nesses moldes. Novamente nas palavras precisas de Mario Engler Pinto Junior (2013, p. 355), resta inegável que “*o acionista controlador não comete desvio de conduta quando persegue objetivos publicistas compatíveis com o campo de atuação da companhia controlada.*”

⁴² Situação diversa, esta sim censurável, é a utilização do poder de controle da empresa para finalidade político-partidária, ou político-eleitoreira, em descolamento da realização da política pública atribuída àquela organização em sua lei instituidora. Marcello Guimarães (2011, p. 79), em abordagem concentrada dos desvios de índole política nas estatais, adverte que “*o uso politiquero das sociedades de economia mista é fonte permanente de conflito entre os acionistas público e privado nas sociedades de economia mista, merecendo importância demonstrar, ab initio, a intervenção política que ocorre nas SEM, visando a utilizá-las como instrumento para o exercício de planos de ocasião dos ocupantes de cargos eletivos do poder público e, quando em épocas propícias, para cunho eminentemente eleitoreiro.*”

Resposta: *Parcialmente. Disse entender que na Administração das estatais há um progressivo avanço na percepção na necessidade de um corpo de administradores capacitados e com alta especialização. Nesse contexto, acresceu, a profissionalização tem evoluído também nesta empresa, mas não somente por decorrência da Lei 13.303 e seus requisitos. (Empresa 15).*

Outro respondente agregou ponderação de matiz semelhante:

Resposta: *Parcialmente. A empresa já observava critérios fortes nas indicações, antes da LRE, por imposições da regulação do setor financeiro. Porém afirmou que os mecanismos introduzidos a partir daquela lei, como o comitê de elegibilidade mais atuante e um processo de documentação robustecido para demonstração do atendimento dos requisitos e ausência de vedações legais, geraram sim elevação do nível dos administradores, na medida em que se evoluiu em direção a um processo estruturado e contínuo de provimento de ingresso de profissionais (administradores) com as competências necessárias para o exercício dos cargos. (Empresa 6).*

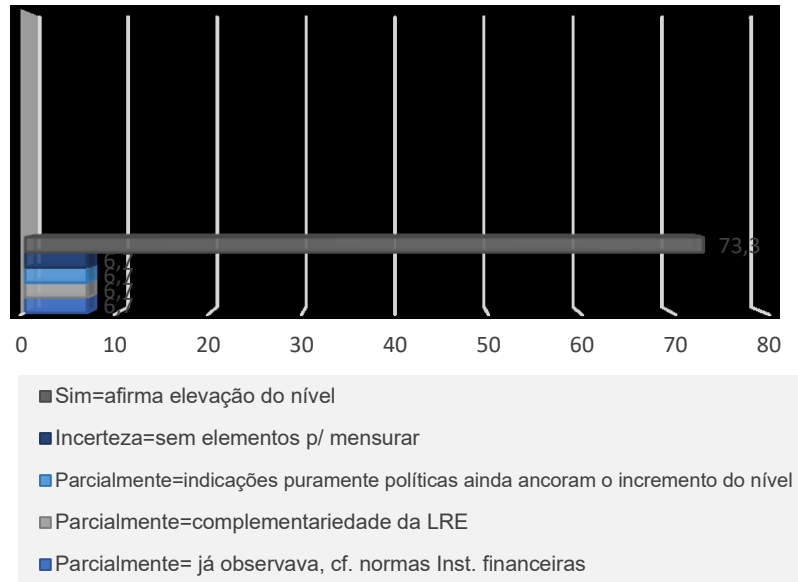
Na Empresa 9, o entrevistado foi conciso ao deixar de se posicionar conclusivamente, de modo fundamentado, mencionando não dispor de elementos para mensurar se houve a evolução questionada.

Alfim, um dos respondentes compartilhou informação valiosa para o núcleo do estudo, sem deixar de direcionar para a confirmação da hipótese de pesquisa, pontuando ressalva para os influxos remanescentes, e muito presentes ainda, do sistema anterior à LRE:

Resposta: *Parcialmente. Ainda há gargalos que travancam a atuação de alguns administradores. Alguns são oriundos de indicações preponderantemente políticas, com alinhamentos político-partidários que por vezes não dialogam precisamente com os objetivos da empresa. Portanto, nessas situações a companhia se depara com um déficit de profissionalização. (Empresa 3).*

A ilustração gráfica abaixo espelha o cenário de percepções internas baseado nos dados alcançados pelos entrevistados acerca do amadurecimento profissional dos órgãos de gestão:

Figura 8: Percepção do incremento de profissionalização dos administradores - pós Lei 13.303/16 (%)



Fonte: Dados da pesquisa

O terceiro questionamento endereçava uma avaliação global dos mecanismos e práticas de governança efetivamente já implementados, bem assim uma opinião subjetiva quanto à vantajosidade, após deduzidos os custos e óbices.

Tão somente 6,7% das empresas investigadas deixou de responder “sim”. A única resposta desviante foi a oriunda da Empresa 7, ancorada na mesma razão que já baseara sua resposta na Questão 1, qual seja, o impacto dos custos nas modificações estruturais de governança, fator que lhe fez marcar como “incerteza” sua posição central na questão:

3) Dentre os mecanismos e práticas de governança efetivamente já implementados na companhia, por força da Lei 13.303/2016, analisados de forma global, a empresa considera que os resultados positivos de sua implementação superam os custos/dificuldades incorridos? Por quê?

Resposta: *Incerteza. Os resultados são indiscutivelmente positivos, mas os custos com tantas estruturas e processos para empresas de menor porte são muito altos e dependem bastante da capacidade da Secretaria Geral da empresa para fazer tudo funcionar. (Empresa 7).*

Das diversas explanações feitas pelos entrevistados que forneceram resposta afirmativa, a percepção amostral abaixo bem denota a tônica do conjunto:

Resposta: *Sim. Os resultados positivos superam e muito os custos e dificuldades de implantação da norma. O nível de ferramentas que a nova lei trouxe no tocante aos aspectos licitatórios bem como as questões de aumento de controles internos e externos, criação de comitês estatutários, etc., trazem ganhos materiais e imateriais no controle orçamentário e da gestão como um todo, culminando fortemente para a melhoria do nível de rentabilidade dos acionistas assim como no cumprimento do interesse público inerente à criação da Companhia. (Empresa 8).*

A quarta questão propunha uma inflexão sobre a concretização das políticas públicas a cargo da estatal, no interregno posterior à Lei 13.303/2016, tendo em consideração os mecanismos/práticas de governança relacionados à qualificação dos administradores e efetivamente implantados.

73,3% (11) dos profissionais entrevistados entendem que aconteceram repercussões benéficas nas políticas públicas subjacentes à atividade da empresa. Destes, 54,5 (6) agregaram fundamentos explicativos à afirmação, ao passo que 45,5% (5), limitaram-se à afirmação genérica da ocorrência do impacto positivo nas políticas públicas. O recorte abaixo traz uma percepção do primeiro gênero:

4) Considerados os mecanismos e práticas de governança, atinentes à qualificação dos gestores, que foram de fato implantadas na empresa, por força da Lei 13.303/2016, é possível afirmar que impactaram positivamente na concretização das políticas públicas objetivadas pela companhia? Por qual razão?

Resposta: *Sim, as novas práticas e mecanismos de governança vinculados à qualificação da alta administração desencadearam, sem dúvida, consequências favoráveis. A partir de treinamentos periodicamente aplicados aos diretores e conselheiros, versando temas específicos e o respectivo interesse público, foram alcançadas entregas importantes, como o aperfeiçoamento do crédito rural e do microcrédito (para micro e pequenas empresas/microempreendedores). (Empresa 2).*

Importante compreensão sobre efeitos em políticas públicas proveio das respostas das companhias atuantes no ramo do saneamento básico:

Resposta: *Sim. A qualificação dos gestores por meio do aprimoramento da governança impactou fortemente nas políticas públicas. Por exemplo, colaborou no impulsionamento de PPP visando*

à universalização do esgotamento sanitário em importantes municípios, assinada em 2019 e atualmente com obras em execução. Outras duas PPP's regionais estão sendo preparadas, com similar escopo, havendo previsão de assinatura dos respectivos contratos em 2022. São exemplos de avanços que refletem em concretização das políticas públicas objetivadas. (Empresa 3).

Na visão exposta pelo respondente da Empresa 6, não seria possível afirmar o acontecimento dos impactos positivos nas políticas públicas:

Resposta: *Não. Aduziu não ser possível asseverar a ocorrência de tal impacto, ainda que, em tese, ele seja razoável. Complementou dizendo que a melhoria na qualificação de administradores produz efeitos para a organização como um todo e não especificamente para a execução de políticas públicas, na medida em que aumenta a capacidade de gestão de riscos, a alocação eficiente de recursos e a gestão estratégica (longo prazo). (Empresa 6).*

Quanto à Empresa 9, o Diretor entrevistado limitou-se a dizer que a companhia não dispõe de métrica para aferir tal impacto. No que concerne à Empresa 11, o respondente seguiu no mesmo sentido, aduzindo não ter dados para embasar uma afirmação categórica, embora haja indícios positivos. Completando o grupo das respostas divergentes, a Empresa 13, a despeito da resposta 'não', verteu motivos semelhantes aos das demais companhias que deixaram de afirmar impactos positivos nas políticas públicas:

Resposta: *Não. Entendeu que não é possível realizar uma correlação direta entre os impactos na concretização das políticas públicas e qualificação dos Administradores, mas sem dúvidas os administradores apresentam um nível de qualificação maior após a vigência da lei. (Empresa 13).*

A quinta e última questão apresentava uma dinâmica diferente das anteriores, indagando, primeiramente, qual dos mecanismos/práticas de governança efetivamente implantados (por força da LRE) teria acarretado maior custo ou dificuldade. Na segunda parte, questionava-se quais foram tais custos ou dificuldades e, na última etapa, buscava-se saber se, na visão da companhia, analisado unicamente o mecanismo/prática apontado na pergunta anterior, os resultados positivos de sua implementação superavam os custos/dificuldades incorridos.

Esse último questionamento, certo modo, constituiu um aprofundamento de uma vertente da questão 3 da entrevista, que versava avaliação global das práticas e mecanismos e a percepção dos correspondentes resultados positivos.

Na quinta questão, todavia, a meta era induzir que os entrevistados desenvolvessem indicando verbalmente uma prática ou mecanismo que, a seu ver, tivesse sido marcante pela dificuldade operacional ou administrativa de implantação, ou mesmo pela despesa financeira correlata. E nessa ordem de ideias, buscou-se identificar se alguma dessas barreiras ligava-se aos blocos temáticos diretamente referentes à otimização da gestão, conforme o entrelaçamento temático dos itens componentes do questionário desta pesquisa.

Dada a abertura imanente ao modelo de questão, alguns entrevistados tergiversaram sobre determinados pontos, por exemplo, indicando mais de uma prática ou mecanismo, ou deixando de detalhar os respectivos custos ou dificuldades. Cuidam-se de desvios previsíveis, não afetando o eixo dos dados almejados e obtidos.

Tendo em conta a circunstância acima sobre as respostas, e considerando ainda que há uma variação nos formatos de estrutura orgânica entre as empresas pesquisadas, por vezes com unificação de funções em um determinado órgão, outras vezes cindindo atribuições comumente concentradas em determinada área, optou-se por mensurar o volume de citações como indicador para a primeira parte da questão.

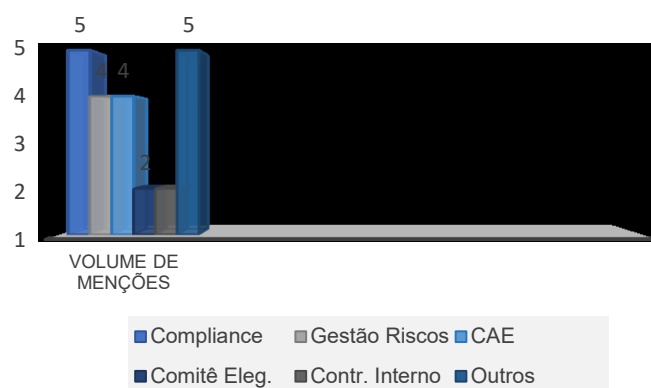
Nessa senda, observa-se que o mecanismo mais vezes mencionado pelas empresas como o gerador de maiores dificuldades foi a área de *compliance*, referida por 33,3% (5) dos entrevistados. Em segundo lugar, figurou a área de gestão de riscos, citada por 26,7% (4) dos respondentes.

Reitera-se, contudo, que em algumas companhias as áreas de gestão de riscos e conformidade atuam de forma integrada na topografia da entidade. Ambas são atividades estratégicas no sistema de governança de qualquer empresa, estando diretamente vinculadas ao diretor-presidente, por expressa previsão da Lei 13.303/2016 (art. 9º, §2º).

Empatado na segunda posição, o Comitê de Auditoria Estatutário (CAE), importante órgão auxiliar do Conselho de Administração, foi referido igualmente por 26,7% (4) das empresas. Outras referências esparsas vieram em menor volume, como o Comitê de Elegibilidade, mencionado por dois entrevistados, o Controle Interno, também com duas menções, e o processo de avaliação dos diretores, comentado por um respondente.

A representação gráfica a seguir dimensiona ordenadamente os mecanismos e práticas mais citados pelos entrevistados de todas as 15 companhias que compõem a unidade de análise do presente estudo de casos. Ao todo, 22 itens foram referidos pelos respondentes, sendo irregular a proporção, uma vez que alguns entrevistados indicaram um item, alguns outros apontaram mais de um item, tendo havido um caso em que o Diretor responde preferiu não especificar uma prática ou mecanismo, sob alegação de carência de métrica.

Figura 9: maior geração de custos/dificuldades mecanismos citados



Fonte: Dados da pesquisa

Adentrando na pormenorização das adversidades confrontadas pelas empresas nos pontos críticos revelados na primeira parte da questão 5, é possível vislumbrar que a recorrência do fator custo (financeiro) é minoritária, tendo sido associado a 27,3% das 22 menções. Os custos foram 3 vezes relacionados à implantação do CAE e uma única vez conectados ao Comitê de Elegibilidade, à área de *compliance* e à área de gestão de riscos.

A resistência pelos empregados e gestores, no quadrante cultural-organizacional, foi referenciada por alguns respondentes, como se verifica deste recorte:

5) Dentre os mecanismos e práticas de governança efetivamente já implementados na companhia, por força da Lei 13.303/2016, qual gerou maior custo/dificuldade para a empresa? Quais foram os custos/dificuldades? Analisado isoladamente este item

(mecanismo/prática), a empresa considera que os resultados positivos de sua implementação superam os custos/dificuldades incorridos?

Resposta: *O entrevistado citou a área de compliance como o mecanismo que maior dificuldade gerou para ser incorporado nas rotinas da empresa. Tanto os empregados como a alta administração tiveram resistência em absorver o modo de funcionamento da nova estrutura e sua atuação independente. O custo financeiro foi diminuto no orçamento da empresa, sendo que a dificuldade relevante foi a referida incorporação nas rotinas e fazer o novo setor produzir resultados. A empresa considera os resultados positivos da área de compliance amplamente superiores aos custos/dificuldades enfrentados, tratando-se hoje de área vital na sua estrutura orgânica, tendo havido sensível redução de irregularidades a partir do segundo ano de sua implantação. (Empresa 1).*

Ainda na seara da adaptação cultural sofrida pelos colaboradores, vale trazer à colação a seguinte passagem:

Resposta: *Referiu que todos os mecanismos implementados geraram custo e dificuldade em alguma medida, até porque induziram mudanças na cultura dos empregados, da empresa como um todo e até do acionista majoritário. Porém, reiterou que os resultados obtidos em geral superaram o trabalho realizado. Exemplificando, citou as revisões estatutárias implementadas desde 2016, que teriam demandado muito esforço e conscientização do corpo funcional e dos gestores. A criação e a evolução das áreas de governança, risco e compliance também foi referida como ponto extremamente trabalhoso e custoso, mas que reflete hoje positivamente nos resultados da Companhia e em sua imagem, além de agregar valor aos seus negócios, fortalecendo-a para enfrentar as adversidades de mercado. (Empresa 4).*

Em termos quantitativos, os entraves de natureza cultural para a implantação dos novos padrões de governança estiveram associados a 36,4% (8) dos 22 itens mencionados na primeira etapa da questão 5, destacando-se como a espécie de dificuldade de maior recorrência. Na segunda posição em reiteração de incidência, estão os custos financeiros (27,3%), já abordados acima.

Deduzidas as respostas que não expressaram objetivamente os custos ou as dificuldades incorridas, afora os dois tipos de gargalos supramencionados, as demais explicações foram diversas e distintas entre si, perpassando desde a complexidade do desdobramento operacional da Política de Transações com Partes Relacionadas, até a dificuldade de seleção de profissionais qualificados para atuação na área de conformidade. Desta última modalidade, vale trazer à tona as palavras deste outro entrevistado:

Resposta: Citou três itens: área de compliance, avaliação de executivos e secretaria de governança corporativa. No primeiro, aduziu a dificuldade de obter profissionais qualificados e com perfil próprio; porém os resultados positivos obtidos superam tais dificuldades. Quanto à avaliação dos diretores, a dificuldade foi a resistência por parte deles em colaborar; ao final, obteve-se a conclusão das avaliações com resultados positivos preponderantes, mas valendo registrar o desgaste elevado que se gerou. Por fim, a secretaria de governança foi instituída como unidade vinculada ao CA e subordinada ao CEO, para apoio e assessoramento aos órgãos de governança colegiados. De início, tal Secretaria foi mal compreendida por diversos stakeholders, que não simpatizaram com a atuação pró-ativa da unidade no apoio aos Conselhos e à Diretoria Colegiada. Após alguns meses, foi sendo melhor incorporada na cultura organizacional da empresa tal unidade e hoje os resultados positivos superam aquelas dificuldades. (Empresa 3).

Concluindo a combinação de respostas solicitadas na questão 5, constatou-se que 66,7% (10) dos entrevistados respondeu positivamente à última indagação, compreendendo que os resultados positivos advindos da implementação do item mais problemático superam os custos e os entraves incorridos no percurso. Das empresas restantes, as manifestações, nesse particular, variaram nos sentidos da incerteza, ausência de métrica, inexistência de avaliação e ausência de resposta objetiva.

4.4 TRIANGULAÇÃO DOS DADOS E PERSPECTIVA CONTEXTUALIZADA DA EVOLUÇÃO NA ADMINISTRAÇÃO DAS SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA

A partir das informações colhidas nas etapas anteriores, torna-se possível o cotejo dos dados pela técnica de triangulação, ao fito de potencializar a abrangência e a riqueza dos dados obtidos, bem como mitigar eventuais deficiências.

A triangulação de dados constitui o elo de complementariedade entre os métodos quantitativos e qualitativos (JICK, 1979), permitindo a extração de conclusões resultantes da comparação e da combinação dos elementos oriundos da pesquisa empírica de matriz multi-métodos (CAMPBELL e FISKE, 1959). Em outras palavras, na clássica conceituação formulada por Augusto Nivaldo Silva Triviños (1987, p. 38), a técnica da triangulação “tem por objetivo básico abranger a máxima amplitude na descrição, explicação e compreensão do foco em estudo.”

No caso vertente, a triangulação objetiva comparar os dados obtidos pelo questionário com os dados coletados nas entrevistas pessoais semiestruturadas. Isto conduzirá a uma fotografia mais completa e mais consistente da realidade das práticas

de governança corporativa analisadas nas empresas objeto da pesquisa (CHO e TRENT, 2006), no período posterior ao advento da Lei das Estatais.

Primeiramente, a triangulação de dados possibilitou corroborar a temática da política de indicação e de composição da Diretoria e do Conselho de Administração como zona crítica para a evolução da governança em termos de aprimoramento dos administradores.

Em paralelo à taxa de aderência apurada no questionário (40%), a menor entre os blocos temáticos de perguntas, a entrevista pessoal retornou como itens percebidos em difícil absorção nas estruturas, principalmente, a área de *compliance*, a área de gestão de riscos, o CAE, o Comitê de Elegibilidade e o Controle Interno. Justamente setores estratégicos da governança e vinculados diretamente à Diretoria e ao Conselho de Administração, a transparecer, portanto, o estágio incipiente de assimilação das práticas referentes aos processos de indicação e de preenchimento dos cargos e os efeitos negativos que esse atraso acarreta, refletidos nas dificuldades de implantação de setores vitais da governança.

A constatação de que 86,7% dos entrevistados corrobora a ocorrência de melhorias de estrutura organizacional e de desempenho gerencial, após a vigência das normas sobre governança da Lei 13.303/2016, consolida a hipótese de compatibilidade, *lato sensu*, do instrumental de governança corporativa proposto pelo legislador para as sociedades de economia mista.

Assim, a despeito das vicissitudes que obstaculizam determinadas práticas incorporáveis na seara privada, sobressaem aplicáveis e benéficas às companhias de economia mista a ampla maioria dos mecanismos e práticas de governança impelidos após a LRE, sem que tal configure ou promova colidência com os interesses públicos que norteiam as atividades-fim dessas empresas. Esse vértice dialoga com o resultado das repostas ao bloco 1 do questionário (atuação/normatização do CA e da Diretoria), que obteve o segundo melhor desempenho em taxa de aderência (62%).

Outrossim, a confirmação da hipótese de pesquisa, assentando que as normas positivadas no Título I da Lei 13.303/2016 induzem a efetiva profissionalização da administração das sociedades de economia mista, estendem-se, por consectário, à verificação de impactos positivos nas próprias políticas públicas perseguidas na atividade das companhias, circunstância que foi confirmada por 73,3% (11) dos entrevistados, dos quais mais da metade (6) especificaram as repercussões favoráveis percebidas.

Ainda, a triangulação possibilitou ampliar a investigação das adversidades que têm sido enfrentadas pelas companhias na trajetória de atendimento dos ditames da Lei 13.303/2016, seja daquelas regras expressamente impostas no texto daquele diploma, seja via adoção das boas práticas de governança corporativa, *soft law* na ambiência privada, mas que entendeu o legislador por lhes atribuir uma peculiar normatividade relativamente às empresas estatais.

Nessa investigação ampliada, a triangulação permitiu entrever os custos financeiros como óbice significativo a ser ultrapassado pelas empresas nessa evolução, aspecto que, notoriamente, é sentido mormente pelas companhias com receitas menos expressivas. Permitiu, ainda, focalizar a transposição de barreiras de cultura organizacional como o principal desafio, citado por 33,3% dos entrevistados, sob diferentes ângulos, e representando tal matéria 36,4% do total dos 22 itens mencionados entre as dificuldades centrais enfrentadas pelas companhias.⁴³

Esse enfoque vai ao encontro de um interessante cotejo de dados, proporcionado a partir do resgate de informações coletadas das demonstrações financeiras das pesquisadas, sendo contrastadas com os percentuais de aderência derivados do questionário. Ou seja, a confrontação dos dados de receita operacional bruta com as taxas de aderência. É possível perceber a vinculação bastante acentuada entre o porte financeiro da companhia e o grau de aderência às práticas arroladas na pesquisa.

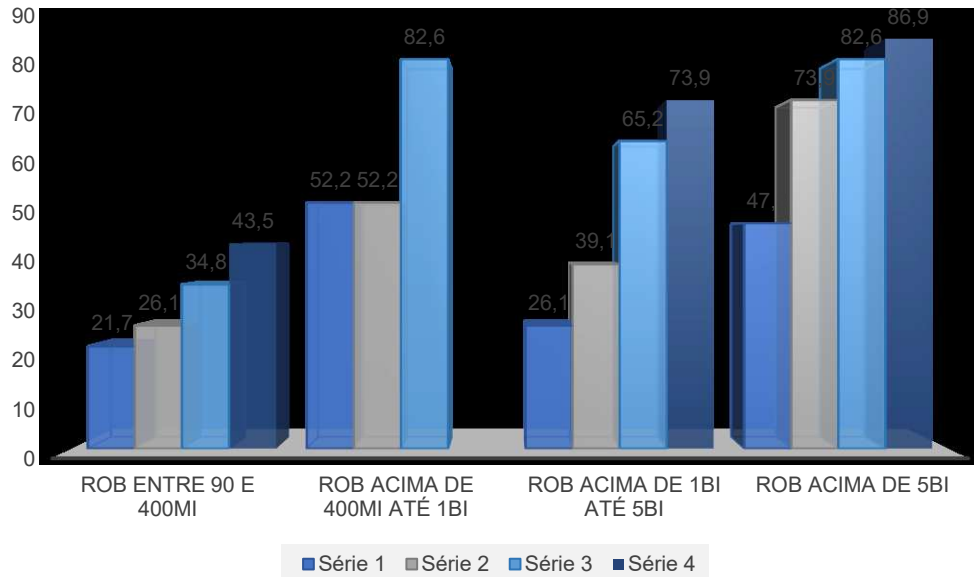
A escolha pelo critério da receita bruta, em vez da líquida anual, se deu em face do contido no art. 1º, §1º, da Lei 13.303/2016, que fixa a receita operacional bruta anual como critério distintivo, possibilitando que as estatais que a tivessem em volume inferior a R\$ 90 milhões pudessem, no prazo legal, flexibilizar parte das disposições sobre governança. Importa rememorar, outrossim, que todas as companhias pesquisadas neste estudo têm apresentado, nos últimos exercícios, receita

⁴³ O crescente entendimento, por parte dos *stakeholders*, de que uma maior adesão ao instrumental de governança propiciará concretas melhorias estruturais e gerenciais na empresa, com potenciais efeitos econômicos positivos, poderá viabilizar a superação dos aspectos culturais que por vezes atravancam a sedimentação dos mecanismos. Nesse sentido converge a lição de Éderson Garin Porto, ao analisar o *compliance*, área reiteradamente citada nas entrevistas desta pesquisa como item de maior dificuldade de implantação: “*Não obstante os incontáveis benefícios e vantagens da incorporação do compliance na cultura de um determinado mercado, acredita-se que o efeito mais concreto e capaz de criar incentivos corretos para a adoção voluntária por parte dos agentes é sem dúvida a demonstração da melhoria no ambiente de negócios. (...) Com isso não se está desprezando ou rebaixando a importância de todos os esforços até aqui empreendidos no sentido da implantação da cultura do compliance nas corporações. Pelo contrário, o que se objetiva é demonstrar que sobram razões de natureza econômica para a adoção de condutas conformes e implantação de programas que documentem e espelhem tais condutas.*” (PORTO, 2020, p. 13)

operacional bruta superior a R\$ 90 milhões, portanto, todas elas estão sujeitas à totalidade das normas constantes do Título I da Lei das Estatais.

O gráfico que segue reúne as empresas em quatro grupos, ordenados por faixa de receita operacional bruta apurada no exercício de 2020:

Figura 10: Receita Operacional Bruta (ROB) x Aderência (%)



Fonte: Dados da pesquisa

Embora não seja possível extrair um padrão absolutamente uniforme para cada grupo, eis que despontam divergências em quase todos eles, algumas constatações significativas saltam aos olhos. A um, a superioridade em média (72,8%) da taxa de aderência no grupo das maiores receitas. A dois, a explícita inferioridade da taxa média de aderência (31,5%) no conjunto das menores receitas.

Nos dois grupos intermediários houve maior incidência de oscilações. Das companhias com receita acima de R\$400 milhões e até R\$1 bilhão, a média de aderência alcançou 62,3%, enquanto que, naquelas com receita acima de R\$1 bilhão e até R\$5 bilhões, a taxa média atingiu 51%. Em ambos esses grupos, contudo, as médias foram fortemente alavancadas pelas instituições financeiras (uma em cada), que apresentaram taxa bastante superior às demais, pela circunstância já abordada da anterioridade do processo de adequação dos bancos em face das normas do BACEN.

No terceiro grupo (1bi – 5bi), ainda cabe sinalar que a companhia com menor índice (26,1%), prejudicial à média do conjunto, está projetando processo de desestatização, circunstância que talvez explique o baixo grau de comprometimento com a adequação dos padrões de governança.

Disto defluiu uma crítica considerável sobre a Lei das Estatais, que estipulou regra de transição franqueando regramento diferenciado apenas para as estatais com receita operacional bruta inferior a R\$90 milhões (art. 1º, §1º). A toda evidência, esse único divisor não se revelou eficiente, razão pela qual ressoa a grave disparidade entre aderência lograda pelas instituições financeiras e a aderência alcançada pelas estatais de tecnologia da informação.

Daí o abismo entre a empresa líder do ranking de aderência (86,9%), banco estatal com receita superior a R\$30 bilhões (2020), e a última colocada (21,7%), prestadora de serviços de TI, com receita bruta de aproximadamente R\$350 milhões (2020). De elevada importância, destarte, aprimoramento na Lei 13.303/2016, de maneira a possibilitar novamente que companhias em determinada faixa de receita observem regras diferenciadas em alguns pontos, situação em que lhes seria aplicável um sistema de governança mais alinhado à estatura financeira da entidade.

Ainda, seria decisivo que a faixa de receita a ser fixada como divisora fosse substancialmente superior aos R\$90 milhões originalmente referidos na LRE, porquanto, como revelou irrefutavelmente a pesquisa empírica ora desenvolvida, aquele valor fora insuficiente para propiciar uma justa equalização, o que poderia ser obtido com uma linha diferencial em aproximadamente R\$400 milhões de receita operacional bruta, patamar abaixo do qual o legislador poderia facultar aos entes federativos, por intermédio dos seus Poderes Executivos, a expedição de decreto regulamentando as balizas próprias de governança para as empresas por eles controladas, restritas àqueles mesmos aspectos já anteriormente autorizados pelo legislador, ou seja, nas matérias tratadas nos arts. 2º, 3º, 4º, 5º, 6º, 7º, 8º, 11, 12 e 27 da Lei 13.303/2016.

De outra banda, o tópico sobre as percepções dos entrevistados em relação ao processo de profissionalização dos gestores desencadeou informações não precisamente alinhadas aos dados do questionário, mas reveladoras de importantes pontos sensíveis para amadurecimento.

Veja-se que, em contraposição à baixa taxa média de aderência das companhias em práticas ligadas à política de indicação e composição do CA e da

Diretoria (40%), na entrevista pessoal 73,3% dos respondentes asseverou ter constatado elevação no grau de profissionalização dos administradores após a vigência da LRE, 20% limitaram-se a alegar carência de embasamento para afirmar tal incremento ou alegaram que a empresa já seguia regras similares pelas normativas do setor financeiro. Apenas um sustentou de modo fundamentado a resposta “parcialmente” e argumentando entender existirem ainda embaraços para o progresso da profissionalização, pela ingerência política negativa, em fração dos órgãos de administração da empresa a qual vinculado.

Isto leva à conclusão de que, não obstante as taxas diminutas de aderência em uma gama substancial de práticas, as regras concernentes à governança na Lei 13.303/2016 vem produzindo gradativa otimização dos principais órgãos de administração das sociedades de economia mista, o que denota a compatibilidade daquelas regras com a dinâmica própria das sociedades empresárias controladas pelo Poder Público. Nesse sentido converge a lembrança de que recentes pesquisas de similar natureza, aplicadas restritamente a companhias abertas, apuraram taxa média de aderência (58,7) com diferença inferior a cinco pontos percentuais em relação ao presente estudo (53,9%)⁴⁴, abrangente também de companhias fechadas.

Assim, o cruzamento dos dados provenientes dos dois métodos suscita tal ampliação do panorama, ao mesmo tempo em que corrobora a imprescindibilidade de atenção sobre as práticas ainda não implementadas, sobre as dificuldades que para tanto contribuem e, ainda, as dificuldades que tiverem de ser superadas pelas companhias para consumir determinadas implementações.

Nesse sentir, a aplicabilidade das ferramentas de governança voltadas à profissionalização dos administradores assume contornos de consolidação, porém ainda não plena, constando ressalvas, como o aprimoramento acima sugerido no tocante aos custos de implementação (receita X aderência). Um dos respondentes pontuou outra ressalva consistente, asseverando que *“ainda há gargalos que atravancam a atuação de alguns administradores. Alguns são oriundos de indicações preponderantemente políticas, com alinhamentos político-partidários que por vezes não dialogam precisamente com os objetivos da empresa.”* Ao final, arrematou

⁴⁴ Referência comparativa à pesquisa desenvolvida pelo IBGC, em conjunto com Ernest & Young e TozziniFreire Advogados (‘Pratique ou Explique: Análise Quantitativa dos Informes das Companhias Abertas Brasileiras – 2021’).

dizendo que *“nessas situações a companhia se depara com um déficit de profissionalização.”*

Assim, um sinal de alerta fica acionado, porquanto se trata de enviesamento histórico no preenchimento de cargos das estatais. A origem política da indicação não enseja problema ou irregularidade, desde que estejam presentes os requisitos e não haja incursão nas vedações legais e estatutárias. O alerta se liga, todavia, em relação a indicações que sejam nitidamente descoladas de um perfil técnico mínimo para o conhecimento do negócio e seu impulsionamento.

Outra complexidade que se oportunizou acessar pela triangulação de dados envolve as companhias do setor financeiro, todas marcadamente em patamar de governança acima da média global de aderência. Enquanto esta aponta 53,9%, a média de aderência do grupo de instituições financeiras pesquisadas alcança 81,1%, fruto dos comandos baixados em normativas do BACEN, previamente ao início da vigência plena das exigências da Lei 13.303/2016. Em tal setor, gize-se que o desempenho foi impulsionado, por exemplo, pela forte adesão, na faixa de 93,3%, às práticas que dizem com o funcionamento e a normatização do CA e da Diretoria, tais como a política de integração de novos conselheiros, a execução da política de gestão de riscos pela Diretoria e o estabelecimento de regimentos internos dos órgãos de administração.

Não significa que a Lei das Estatais foi irrelevante para a governança das instituições financeiras públicas. Pelo contrário, pois os bancos pesquisados, a par de já estarem alguns anos antes em segmentos diferenciados de listagem na Bolsa de Valores, ainda restaram obrigados a novas diretrizes de governança por Resoluções do BACEN expedidas durante o período de adaptação disposto no art. 91 da LRE, cujo prazo na prática se mostrou inócuo para tais companhias. A situação, portanto, foi de complementariedade, já que o advento da Lei pragmaticamente incentivou a expedição de Resoluções pelo BACEN na mesma matéria e, ainda, veiculou tratamento regulatório direto de diversos mecanismos, como o Comitê de Elegibilidade e o Comitê de Auditoria Estatutário.

Ainda na seara dos recortes de dados que merecem realce, destacam-se os percentuais de aderência criticamente baixos apurados nas empresas do setor de tecnologia da informação e comunicação. A média entre as empresas desse segmento foi de apenas 27,5% de aderência, portanto bastante abaixo da média global (53,9%). Tal circunstância se deve, a toda evidência, ao modelo de negócios

desenvolvido nessa área, restrito a contratos de prestação de serviços aos órgãos e entidades da própria administração pública naquela esfera de governo, modelo que mais aproxima a entidade da configuração autárquica, afastando-a, por conseguinte, da dinâmica empresarial. Abrindo os dados, nota-se que as práticas atinentes à política de remuneração dos administradores constituíram fator forte nessa retração, haja vista o patamar diminuto de 22,2% que reflete a média das três companhias nesse bloco temático de práticas.

Por fim, impende pontuar outro aprimoramento legislativo que se mostraria colaborativo nesse cenário, além da modificação acima sugerida para o art. 1º, §1º da LRE (faixa de receita para regramento diferenciado), seria a previsão expressa, na mesma lei, da obrigatoriedade de se estabelecer Política de Remuneração dos administradores, aprovada pelo Conselho de Administração e contendo os critérios já consolidados nas práticas de governança, como a vinculação a resultados e a estipulação de metas de médio e longo prazos. Considerado o caráter objetivo dessa matéria, que tem se revelado ponto de crítico de aderência, a alteração da lei, com tal ênfase, seria positiva.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

5.1 CONCLUSÕES

Após revisitar a trajetória de fortalecimento dos princípios da governança corporativa no mundo e no Brasil, o presente estudo abordou a crise político-institucional ocorrida na história recente de nosso país e a consequente edição da Lei 13.303/2016, com os propósitos que nortearam a sua conformação, máxime a qualificação da atuação do Poder Público no papel de acionista controlador de sociedades empresariais.

Nessa ordem de ideias, os objetivos traçados para o presente estudo foram atingidos. Primeiramente, restou assentado que os conflitos de interesse retratados na teoria da agência não se adstringem às relações entre agente e principal nas empresas essencialmente privadas, tampouco se circunscrevem às divergências de interesses que gravitam em torno do lucro das sociedades empresariais. Solvido assim, um dos problemas periféricos desta pesquisa, pela constatação, antes de mais nada, de que a lucratividade não é incompatível com o controle estatal de uma

empresa, e sobretudo, de que os problemas de agência são, fora de dúvida, descompassos comumente verificáveis nas empresas estatais, independentemente de suas atividades estarem resultando em lucro econômico ou não.

Após, verificou-se que a ideia de governança corporativa vai muito além da neutralização ou mitigação de problemas de agência, razão pela qual adotou-se, para as finalidades deste estudo, a conceituação mais ampla, identificando governança corporativa como o “sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas.” (IBGC, 2015, p. 20).

Com supedâneo em tais premissas, a etapa de revisão bibliográfica redundou na afirmação da compatibilidade teórico-dogmática das normas da Lei 13.303/2016 voltadas à profissionalização da gestão, com as finalidades públicas atribuídas por lei às sociedades de economia mista. Nada obstante a conformação híbrida dessas sociedades, detectou-se inexistir incongruência entre os princípios informadores da governança corporativa e o interesse público subjacente na atuação daquelas empresas estatais.

A despeito de em algumas remissões a lei ter sido excessivamente genérica ao reportar-se à governança própria do setor privado, a interpretação sistemática leva à conclusão inarredável de aplicar-se os respectivos mecanismos em tudo aquilo que não conflite com normas de direito público ou que consubstancie nítido afastamento dos seus objetivos sociais ou violação do interesse público. Mais ainda, constatou-se que tais regras, parte impondo mecanismos dispostos na própria LRE e parte remetendo a práticas preconizadas em outros instrumentos (extralegais), tendem a contribuir positivamente para a boa gestão das sociedades de economia mista, máxime em face dos mecanismos e práticas que pretenderam elevar o nível de qualificação dos administradores.

Consolidada na pesquisa, portanto, a faceta teórica da hipótese proposta, o estudo de casos realizado, abarcando 15 sociedades de economia mista municipais, estaduais e federais, de diversos setores de atuação (financeiro, saneamento básico, energia elétrica, gás natural e tecnologia da informação), corroborou a hipótese em perspectiva empírica, por meio da coleta de dados que evidenciaram a tendência de incremento da profissionalização de diretores e conselheiros de administração, a partir das normas positivadas no Título I da Lei 13.303/2016.

A taxa de aderência global apurada no estudo de casos, no percentual de 53,9%, atrai a conclusão de que, apesar dos evidentes avanços para a profissionalização da gestão, relatados na percepção da maioria dos entrevistados, há que se ressaltar o longo percurso que ainda precisa ser atravessado por muitas companhias, até que o processo de implementação dos mecanismos e práticas se torne pleno.

Os bons percentuais de aderência verificados em matéria de processos de avaliação de administradores (71,1%) e de atuação/normatização do CA e da Diretoria (62%), contrastam com as médias preocupantes em adoção das práticas referentes ao modelo remuneratório (42,2%) e à política de indicação/composição do CA e da Diretoria, estas figurando como ponto mais crítico de todo o levantamento.

As entrevistas pessoais evidenciaram, outrossim, a propensão amplamente majoritária dos respondentes em asseverar a ocorrência de melhorias de estrutura organizacional e de desempenho gerencial, após a vigência das normas sobre governança da Lei 13.303/2016 (86,7%), e impactos positivos nas políticas públicas desenvolvidas pelas companhias (73,3%).

A triangulação dos dados coletados por ambos os métodos aplicados, entretanto, majorou a cognição sobre as principais dificuldades enfrentadas pelas companhias, permitindo entrever a superação de barreiras da cultura organizacional como o principal desafio na implementação das práticas e mecanismos de governança direcionados à profissionalização dos administradores, ao lado dos custos financeiros, igualmente citados por uma porção considerável dos entrevistados e rotulados como obstáculo significativo para as empresas detentoras de receitas menos expressivas.

Essa nítida influência do porte da empresa no grau de adequação torna recomendável aperfeiçoamento na Lei 13.303/2016, ao fito de possibilitar que companhias com receitas relativamente baixas ou intermediárias apliquem um sistema de governança mais alinhado à sua estatura financeira. Como demonstrado na presente pesquisa, o patamar de R\$90 milhões, fixado na LRE como o limitador para o conceito de estatal de menor porte e o conseqüente tratamento diferenciado, revelou-se insuficiente.

Consoante os números obtidos neste estudo, mostrar-se-ia eficaz uma linha diferencial em aproximadamente R\$400 milhões de receita operacional bruta, patamar abaixo do qual o legislador nacional, alterando a Lei 13.303/2016, poderia facultar aos entes federativos, por intermédio dos seus Poderes Executivos, a edição de ato

regulamentador das regras especiais de governança, no mesmo recorte temático consignado no §1º do art. 1º da LRE, oportunizando-se prazo razoável para tanto.

Também no campo do aperfeiçoamento legislativo, tendo em consideração o viés preponderantemente objetivo dos aspectos do modelo remuneratório recomendado para os administradores, e levando em conta o nível crítico de aderência e o histórico de dificuldades na matéria, sugere-se a inserção, na Lei 13.303/2016, de previsão expressa da obrigatoriedade de se instituir Política de Remuneração dos administradores, aprovada pelo Conselho de Administração e contendo os critérios já consolidados nas práticas de governança, como a vinculação a resultados e a estipulação de metas de médio e longo prazos.

Em paralelo às alterações legislativas acima sugeridas, recomenda-se, para que os obstáculos de cultura organizacional não se sobreponham à normatividade irradiada pela Lei 13.303/2016, que os órgãos de controle externo, principalmente Ministério Público e Tribunais de Contas, exerçam fiscalização mais rigorosa sobre as sociedades de economia mista, em relação à observância das normas constantes daquele diploma, não apenas acerca dos mecanismos diretamente regrados na lei, mas também em relação às práticas por ela preconizadas. Na mesma linha, ao órgão de regulação das companhias abertas (CVM) mostra-se recomendável que estabeleça normas mais duras e efetivas, fator que contribuirá para a manutenção da tendência de crescimento das taxas de aderência. (ROSSETI e ANDRADE, 2016).

Diante de todas estas constatações, a presente pesquisa teve por meta preencher a lacuna teórico-dogmática sobre a compatibilidade jurídica dos mecanismos e práticas de governança corporativa com a ambivalência público-privada que permeia a engrenagem das sociedades de economia mista, dirimindo as dúvidas sobre a efetividade do impulso legal de profissionalização dos administradores, na realidade pragmática e dinâmica da gestão das empresas, além de identificar os principais desafios ainda presentes e recomendar providências para o seu enfrentamento.

5.2 RECOMENDAÇÕES PARA PESQUISAS FUTURAS

Considerando que o período de adaptações societárias para adequação ao disposto na Lei 13.303/2016 expirou em 30 de junho de 2018, é relativamente recente

a obrigatoriedade da estrutura de governança corporativa preconizada naquele diploma.

Nessa senda, para estudos futuros sugere-se a continuidade da pesquisa de campo em sociedades de economia mista, com a coleta de dados sobre o nível aderência, bem assim com o registro das percepções dos profissionais que vivenciam a gestão daquelas empresas, por meio de entrevistas pessoais. Recomendável que seja mantida e, se possível ampliada, a variedade de entes controladores e de setores de atividade econômica, fatores que poderão tornar a pesquisa ainda mais rica.

O prosseguimento deste trabalho, através da renovação das perguntas e da ampliação da unidade de análise com outras companhias, possibilitará nova conferência das hipóteses atualmente corroboradas, haja vista, inclusive, que diversas empresas mencionaram práticas programadas para implementação futura, em curto e médio prazo. Assim, sugere-se a execução desse levantamento após o lapso de aproximadamente dois anos, período no qual poderão ser coletados resultados úteis para efeitos comparativos.

Por fim, outra importante vertente, passível de exploração em pesquisa futura, seria a investigação empírica junto aos órgãos de controle externo e interno, ao fito de aferir em qual intensidade e abrangência tais órgãos vem desempenhado, no recorte da governança corporativa, a atividade fiscalizatória que lhes foi atribuída no art. 85 da Lei 13.303/2016, além de apurar as irregularidades apontadas com maior recorrência nos procedimentos de controle, bem como as sanções eventualmente impostas aos responsáveis.

REFERÊNCIAS

ALCHIAN, Armen A. The basis of some recent advances in the theory of management of the firm. **The Journal of Industrial Economics**, vol. 14. n. 1, p. 30–41, nov. 1965. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/2097649> . Acesso em: 3 jul. 2021.

AMARAL, Paulo Osternack. Lei das estatais: espectro de incidência e regras de governança. In: JUSTEN FILHO, Marçal (Org.). **Estatuto jurídico das empresas estatais**: Lei 13.303/2016. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2016, p. 59-70.

ANDRADE, Israel de Oliveira; SILVA FILHO, Edison Benedito da; LEITE, Alixandro Werneck. Análise da regulação dos investimentos estrangeiros diretos no Brasil. In: MESSA, Alexandre (Org.). **A política comercial brasileira em análise**. Brasília: IPEA, 2017, p. 325-353.

ANTUNES, Gustavo Amorim. **Estatuto jurídico das empresas estatais**: Lei nº 13.303/16 comentada. Belo Horizonte: Fórum, 2018.

ARAGÃO. Alexandre Santos de. Considerações sobre as relações do Estado e do Direito na economia. **Revista Brasileira de Direito Público**, ano 14, n. 55, p. 29-46, out./dez 2016. Disponível em: <https://juslaboris.tst.jus.br/handle/20.500.12178/163774>. Acesso em: 11 dez. 2019.

ARAGÃO, Alexandre Santos de. **Empresas estatais**: o regime jurídico das empresas públicas e sociedades de economia mista. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2018.

ARANHA, Márcio Iório. O objeto do estatuto jurídico das estatais e os regimes jurídicos da empresa pública e da sociedade de economia mista. In: NORONHA, João Otávio de; FRAZÃO, Ana; MESQUITA, Daniel Augusto (Coord.). **Estatuto jurídico das estatais**: análise da Lei nº 13.303/2016. Belo Horizonte: Fórum, 2017, p. 43-66.

ARCAY, M. R. B.; FERNÁNDEZ, O. S.; LOPO, R. V. Auditoría, comités de auditoría y neutralidad en la información narrativa. **Revista Galega de Economía**, vol. 22. n. 1, p. 205-228, jun. 2013. Disponível em: <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=39127027010>. Acesso em: 25 mai. 2021.

BARBERÁ, Cristina de Fuentes; MARTÍNEZ, María Consuelo Pucheta. **Incentivos de las empresas cotizadas españolas para crear voluntariamente comités de auditoría**. Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas. jul. 2006. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/5134212_Incentivos_De_Las_Empresas_Cotizadas_Espanolas_Para_Crear_Voluntariamente_Comites_De_Auditoria . Acesso em: 9 de out 2021.

BARROSO, Luís Roberto. Modalidades de intervenção do Estado na ordem econômica. Regime jurídico das sociedades de economia mista. Inocorrência de abuso de poder econômico. In: **Temas de Direito Constitucional**. 2.ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2003. p. 389-434.

BEDONE, Igor Volpato. **Empresas estatais e seu regime jurídico**. Salvador: Editora JusPodivm, 2018.

BERCOVICI, Gilberto. Política econômica e direito econômico. **Revista da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo**, v. 105, p. 389-406, 2010.

BERLE, A.; MEANS, G. **The modern corporation and private property**. New York: Macmillan, 1932.

BLACK, Bernard; KRAAKMAN, Reinier; TARASSOVA, Ana. Russian privatization and Corporation governance: what went wrong? **Stanford Law Review**, v. 52, p. 1731-1808, 2000. Disponível em: <https://law.stanford.edu/publications/russian-privatization-and-corporate-governance-what-went-wrong-2/>. Acesso em: 7 set. 2020.

BLOOMBERG. **Bloomberg's Gender-Equality Index**, jan. 2022. Disponível em: <https://www.bloomberg.com/company/press/bloomberg-2022-gei/>. Acesso em: 30 set. 2021.

BRUDNEY, Victor. Corporate governance, agency costs, and the rhetoric of contract. **Columbia Law Review**, vol. 85, n. 7, p. 1403–1444, 1985. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/1122518>. Acesso em: 10 jun. 2020.

B3 S.A. - BRASIL, BOLSA, BALCÃO. **B3 anuncia descontinuidade do Programa Destaque em Governança de Estatais**. Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/noticias/programa-destaque-em-governanca-de-estatais.htm Acesso em: 30 dez. 2020.

B3 S.A. - BRASIL, BOLSA, BALCÃO. **Segmentos de listagem**. Disponível em: http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/solucoes-para-emissores/segmentos-de-listagem. Acesso em: 11 fev. 2021.

B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão. **Regimento do Programa Destaque em Governança de Estatais**. São Paulo: B3 S.A., 2021. Disponível em: file:///C:/Users/usuario/AppData/Local/Temp/Programa-Destaque-Governan_a%20de%20Estatais%20em%20vigora%20partir%20de%2011.05.2017.pdf Acesso em: 22 jul. 2021.

CADBURY COMMITTEE. **Report of the committee on the financial aspects of corporate governance**. Londres, 1992. Disponível em: <http://cadbury.cjbs.archios.info/report>. Acesso em: 02 jun. 2020.

CAMARGO, André Antunes Soares de. A diretoria, o comitê de auditoria estatutário e o conselho fiscal na lei nº 13.303/2016: primeiras reflexões. *In*: NORONHA, João Otávio de; FRAZÃO, Ana; MESQUITA, Daniel Augusto (Coord.). **Estatuto jurídico das estatais**: análise da Lei nº 13.303/2016. Belo Horizonte: Fórum, 2017, p. 171-182.

CARDOSO, André Guskow. Governança corporativa, transparência e compliance nas empresas estatais: o regime instituído pela lei 13.303/2016. *In*: JUSTEN FILHO, Marçal (Org.). **Estatuto jurídico das empresas estatais**: Lei 13.303/2016. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2016, p. 95-120.

CAMPBELL, D. T.; FISKE, D. W. Convergent and discriminant validation by the multitrait-multimethod matrix. **Psychological Bulletin**, v. 56, p. 81-105, 1959. Disponível em: [https://www.scrip.org/\(S\(czeh2tfqw2orz553k1w0r45\)\) /reference/referencespapers.aspx?referenceid=2599932](https://www.scrip.org/(S(czeh2tfqw2orz553k1w0r45)) /reference/referencespapers.aspx?referenceid=2599932). Acesso em: 17 jan. 2022.

CARVALHO, Antônio Gledson de. **Efeitos da migração para os níveis de governança da Bovespa**. 2003, Anais. São Paulo: FEA/USP, 2003.

CASTRO, Marcus Faro de. Análise jurídica da política econômica. **Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central**, v. 3, p. 17-71, 2009.

CHAMPAUD, Claude. **Le Pouvoir de concentration de la société par actions**. Paris: Sirey, 1965.

CHO, Jeasik; TRENT, Allen. Validity in qualitative research revisited. **Qualitative Research Journal**, v. 6, n. 3, p. 319-340, ago. 2006. Disponível em: <https://journals.sagepub.com/doi/10.1177/1468794106065006>. Acesso em: 27 dez. 2021.

CLAESSENS, Stijn; YURTOGLU, B. Burcin. Corporate governance in emerging markets: A survey. **Emerging Markets Review**, v. 15, p. 1-33, jun. 2013. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S1566014112000131> . Acesso em: 02 nov. 2021.

COASE, Ronald. H. **A firma, o mercado e o direito**. Tradução: Heloísa Gonçalves Barbosa. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 2017. Tradução de: The firm, the market and the law.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Manual de direito comercial**. 21.ed. São Paulo: Saraiva, 2009.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Recomendações da CVM sobre governança corporativa**. Rio de Janeiro: CVM, jun. 2002.

COSTÓDIO FILHO, Ubirajara. Primeiras questões sobre a lei 13.303/2016 – o estatuto jurídico das empresas estatais. **Revista dos Tribunais**, vol. 974, p. 171–198, dez. 2016.

DAMIANIDES, Mario. Sarbanes-Oxley and TI Governance: new guidance on IT control and compliance. **Information Systems Management**, vol. 22, n. 1, p. 77-85, 2005.

DEMSETZ, Harold. Toward a Theory of Property Rights. **The American Economic Review**, vol. 57, n. 2, p. 347–359, 1967. Disponível em: www.jstor.org/stable/1821637. Acesso em: 5 jul. 2021.

DOLABELA, Carolina. **Empresas estatais: a relação entre os interesses público e econômico sob o enfoque da lei nº 13.303/2016**. Belo Horizonte: Fórum, 2021.

DUTRA, Joisa Campanher (coord). **Governança corporativa & sustentabilidade econômico-financeira das distribuidoras de energia elétrica brasileiras**. Rio de Janeiro: Synergia; FGV CERI, 2019.

EISENHARDT, Kathleen M. Agency theory: Na assessment and review. **The Academy of Management Review**, vol. 14. n. 1, p. 57–74, jan. 1989. Disponível em: https://www.jstor.org/stable/258191?seq=1#metadata_info_tab_contents . Acesso em: 24 nov. 2020.

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. **Public law 107-204-JULY 30, 2002 (Sarbanes-Oxley Act of 2002)**. Washington, D.C.: Senate and House of Representatives of the United States of America, 2002. Disponível em: <https://www.sec.gov/answers/about-lawsshtml.html#sox2002>. Acesso em: 21 jun. 2020.

FARIA, Edimur Ferreira de; PEREIRA, Gabriel Senra da Cunha. O regime jurídico das empresas estatais sob a ótica da lei n. 13.303/2016: aspectos gerais, específicos e polêmicos. **Revista de Direito Administrativo e Gestão Pública**, v. 3, n. 2, p. 17-37, jul-dez 2017.

FERRAZ, Sérgio, *et al.* **Comentários sobre a lei das estatais** (Lei 13.303, de 30.06.2016). São Paulo: Malheiros, 2019.

FLICK, Uwe. **Desenho da Pesquisa Qualitativa**. Tradução: Roberto Cataldo Costa. Porto Alegre: Artmed, 2009.

FONTE, Felipe de Melo. Supervisão ministerial e controle societário de empresas estatais: três *standards* para um modelo de complementaridade e limitação. In: ARAGÃO, Alexandre Santos de (Coord.). **Empresas públicas e sociedades de economia mista**. Belo Horizonte: Fórum, 2015.

FONTES-FILHO, Joaquim Rubens. A governança corporativa em empresas estatais brasileiras frente a lei de responsabilidade das estatais (lei nº 13.303/2016). **Revista do Serviço Público**, v. 69, p. 181-209, dez. 2018. Disponível em: <https://revista.enap.gov.br/index.php/RSP/article/view/3276>. Acesso em: 13 set. 2021.

FONTES-FILHO, Joaquim Rubens; PICOLIN, Lidice Meireles. Governança corporativa em empresas estatais: avanços, propostas e limitações. **Revista de Administração Pública**, v. 42, p. 1163-1188, nov/dez. 2008.

FORTINI, Cristiana; SHERMAM, Ariane. Governança corporativa e medidas de prevenção contra a corrupção na administração pública: um enfoque à luz da lei nº 13.303/2016. **Revista de Direito da Administração Pública**, ano 2, v. 1, n. 2, p. 176-187. jul/dez 2016.

FRAZÃO, Ana. O abuso de poder de controle da lei das estatais. In: NORONHA, João Otávio de; FRAZÃO, Ana; MESQUITA, Daniel Augusto (Coord.). **Estatuto jurídico das estatais**: análise da Lei nº 13.303/2016. Belo Horizonte: Fórum, 2017, p. 107-140.

GRAU, Eros Roberto. **A ordem econômica na Constituição de 1988**. 19. ed. São

Paulo: Malheiros Editores, 2018.

GRUPO DE TRABALHO INTERAGENTES. **Código brasileiro de governança corporativa: companhias abertas**. Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (Coord.) São Paulo: IBGC, 2016.

GUIMARÃES, Bernardo Strobel, *et al.* **Comentários à lei das estatais** (Lei nº 13.303/2016). 13. ed. Belo Horizonte: Fórum, 2019.

GUIMARÃES, Edgar; SANTOS, José Anacleto Abduch. **Leis das estatais: comentários ao regime jurídico licitatório e contratual da lei nº 13.303/2016**. Belo Horizonte: Fórum, 2017.

GUIMARÃES, Marcello. **Uso político de estatais pelo acionista controlador: em prejuízo dos direitos dos acionistas minoritários**. Belo Horizonte: Fórum, 2011.

GURRÍA, Angel. *In*: ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO (OCDE). **Princípios de governança corporativa do G20 e da OCDE**. Paris: Éditions OCDE, 2016.

HARTMAN, S.; HARRIS, P.; KHOO, B. (2010). Information security governance of enterprise information systems: an approach to legislative compliant. **International Journal of Management & Information Systems**, vol. 14. n. 3, p. 49-55, 2010. Disponível em: <https://clutejournals.com/index.php/IJMIS/article/view/840> . Acesso em: 29 mar. 2021.

HÖLMSTROM, B. Moral hazard and observability. **The Bell journal of economics**, v. 10, n. 1, p. 74-91, 1979. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/3003320>. Acesso em: 3 abr. 2021.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). **Governança corporativa em empresas estatais listadas no Brasil**. 2.ed. São Paulo: IBGC, 2018. (Série IBGC Pesquisa). Disponível em: <https://conhecimento.ibgc.org.br/Paginas/Publicacao.aspx?PubId=24002> . Acesso em: 5 ago. 2021.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). **Código das melhores práticas de governança corporativa**. 5.ed. São Paulo: IBGC, 2015. Disponível em: <https://conhecimento.ibgc.org.br/Paginas/Publicacao.aspx?PubId=21138>. Acesso em: 21 jan. 2020.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). **Análise da participação das mulheres em conselhos e diretorias das empresas de capital aberto**. São Paulo: IBGC, 2021. (Série IBGC Pesquisa). Disponível em: <https://conhecimento.ibgc.org.br/Paginas/Publicacao.aspx?PubId=24415>. Acesso em: 23 ago. 2021.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC) *et al.* **Pratique ou explique: análise qualitativa dos informes de governança corporativa (2018)**. São Paulo: IBGC, 2019. (Série IBGC Pesquisa). Disponível em: <https://conhecimento.ibgc.org.br/Paginas/Publicacao.aspx?PubId=24088> Acesso em: 25 ago. 2021.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC) *et al.* **Pratique ou explique: análise qualitativa dos informes de governança corporativa (2021)**. São Paulo: IBGC, 2019. (Série IBGC Pesquisa). Disponível em: <https://conhecimento.ibgc.org.br/Paginas/Publicacao.aspx?PubId=24488> Acesso em: 26 ago. 2021.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Teoria da Firma: Comportamento dos Administradores, Custos de Agência e Estrutura de Propriedade. **RAE-Revista de Administração de Empresas**, 48(2), p. 87-125, 2008. Disponível em: <https://www.scielo.br/pdf/rae/v48n2/v48n2a13.pdf>. Acesso em: 30 abr. 2020.

JESOVER, Fianna; KIRKPATRICK, Grant. The Revised OECD Principles of Corporate Governance and their Relevance to Non-OECD Countries. **Corporate Governance and International Review**, vol. 13. n. 2, p. 127–136, mar. 2005. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/4745751_The_Revised_OECD_Principles_of_Corporate_Governance_and_their_Relevance_to_Non-OECD_Countries. Acesso em: 17 mai. 2021.

JICK, Todd D. Mixing qualitative and quantitative methods: triangulation in action. **Administrative Science Quarterly**, v. 24, n. 4, p. 602-611, dez. 1979. Disponível em: <https://www.semanticscholar.org/paper/Mixing-Qualitative-and-Quantitative-Methods-%203A-in-Jick/609ab78579f2f51e4677715c32d3370899bfd3a7>. Acesso em: 8 ago. 2021.

JUSTEN FILHO, Marçal. **Curso de direito administrativo**. 12. ed. rev. atual. e ampl. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2016.

JUSTEN FILHO, Marçal. **Estatuto jurídico das empresas estatais**: Lei 13.303/2016. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2016.

KÖHLER, Annete G. Audit committees in Germany: theoretical reasoning and empirical evidence. **Schmalenbach Business Review**, v. 57, n. 3, p. 229-252, jul. 2005. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=778905. Acesso em: 18 ago. 2020.

LEAL, Rodrigo de Lima. **Governança corporativa e compliance nas empresas estatais como decorrência dos princípios da administração pública**. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2019.

LICHT, Amir N.; GOLDSCHMIDT, Chanan; SCHWARTZ, Shalom H. Culture, Law, and Corporate Governance. **International Review of Law and Economics**, v. 25, p. 229-255, jun. 2005. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0144818805000359> . Acesso em: 30 out. 2021.

LIMA, Liana Issa. **Governança corporativa em empresas estatais listadas**: as experiências de Nova Zelândia, Índia, Argentina e Arábia Saudita. São Paulo: Almedina, 2020.

LOUVET, Pascal; TARAMASCO, Ollivier. Stock-based pay: an incentive for performance or a compensation for competence? How to compensate a manager

when he is competent? *In*: **SSRN** [Rochester], 7 nov. 2007. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=1028250> . Acesso em: 3 set. 2021.

LUBATKIN, Michael H. *et al.* Origins of corporate governance in the USA, Sweden and France. **Organization Studies**, vol. 26(6), p. 867–888, 2005. Disponível em: https://www.academia.edu/28112120/Origins_of_Corporate_Governance_in_the_US_A_Sweden_and_France Acesso em: 25 mai. 2020.

LUCAS, Laís Machado. **Programas de integridade nas sociedades anônimas: implementação como conteúdo do dever de diligência dos administradores**. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2021.

MACHADO, Maíra Rocha. O estudo de caso na pesquisa em direito. *In*: MACHADO, Maíra Rocha (Org.). **Pesquisar empiricamente o direito**. São Paulo: Rede de Estudos Empíricos em Direito, 2017, p. 357-389.

MANZANARES, Marina Dastre; LEAL, Ricardo P. C. The first year of mandatory Comply-or-Explain in Brazil. **Latin American Business Review**, v. 22 (1), p. 1-32, 2020.

MARTINS, Fran. **Comentários à lei das sociedades anônimas**. 4.ed. rev. atual. Rio de Janeiro: Forense, 2010.

MARTINS, Humberto Falcão. **Governança para resultados**. *In*: Boletim de Análise Político-Institucional / Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada. n.1, 2011. Brasília: Ipea, 2011, p. 57-65.

MATTEDI, Leonardo Giubeti. **Como a governança corporativa pode ajudar o fortalecimento do mercado de capitais brasileiro**. 2006. Dissertação (Mestrado profissional em administração e economia) - Faculdade de Economia e Finanças, Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais, Rio de Janeiro, 2006. f. 121.

MAZZALI, Rubens; ERCOLIN, Carlos Alberto. **Governança Corporativa**. Rio de Janeiro: FGV Editora, 2018.

MAZZUCATO, Mariana. **O estado empreendedor: desmascarando o mito do setor público vs. setor privado**. São Paulo: Portfolio-Penguin, 2014.

MCKINSEY & COMPANY. **Diversity Matters – America Latina**, jun. 2020. Disponível em: <https://www.mckinsey.com/br/our-insights/diversity-matters-america-latina>. Acesso em: 23 mai. 2021.

MCKINSEY & COMPANY. **Diversity Wins: How inclusion matters**, mai. 2020. Disponível em: <https://www.mckinsey.com/featured-insights/diversity-and-inclusion/diversity-wins-how-inclusion-matters> . Acesso em: 25 mai. 2021.

MENDES, Gilmar. Aspectos constitucionais do regime jurídico das empresas estatais. *In*: NORONHA, João Otávio de; FRAZÃO, Ana; MESQUITA, Daniel Augusto (Coord.). **Estatuto jurídico das estatais: análise da Lei nº 13.303/2016**. Belo Horizonte: Fórum, 2017, p. 21-42.

MENON, Krishnagopal; WILLIAMS, Joanne Deahl. The use of audit committees for monitoring. **Journal of Accounting and Public Policy**, vol. 13, n. 2, p. 121-139, 1994
Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0278425494900167> . Acesso em: 11 jun. 2021.

MIRAGEM, Bruno. **Direito administrativo aplicado**. 3.ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2017.

MONKS, Robert; MINOW, Nell. **Corporate governance**. 5. ed. New Jersey: John Wiley & Sons, 2011.

MONKS, Robert; MINOW, Nell. **Power and accountability**. New York City: Harpercollins, 1992.

MONKS, Robert. **The emperor's nightingale: restoring the integrity of the Corporation in the age of shareholder activism**. New York: Basic Books, 1998.

MSCI ESG RESEARCH LLC. **Women on boards – Progress Report**, nov. 2021.
Disponível em: <https://www.msci.com/www/women-on-boards-2020/women-on-boards-progress-report/02968585480>. Acesso em: 24 out. 2021.

MOSTACCI, Edmondo. **La soft law nel sistema delle fonti: uno studio comparato**, Padova: Cedam, 2008.

MUKAI, Toshio. **O direito administrativo e os regimes jurídicos das empresas estatais**. 2.ed. Belo Horizonte: Fórum, 2004.

OCHMAN, Renato. **Atos societários relevantes: a companhia e os investidores**. 1.ed. São Paulo: Imprensa Régia, 2013.

OCTAVIANI, Alessandro; NOHARA, Irene Patrícia. **Estatais: estatais no mundo; histórico no Brasil; regime jurídico; licitações; governança; casos: BNDES, Caixa, Petrobras, Embrapa e Sabesp; setores estratégicos para o desenvolvimento; funções do Estado capitalista contemporâneo**. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2019.

OLIVEIRA, Fernão Justen de. Os administradores das empresas estatais. *In*: JUSTEN FILHO, Marçal (Org.). **Estatuto jurídico das empresas estatais: Lei 13.303/2016**. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2016, p. 141-170.

ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO (OCDE). **Princípios de governança corporativa do G20 e da OCDE**. Paris: Éditions OCDE, 1999.

ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO (OCDE). **Diretrizes da OCDE sobre Governança Corporativa de Empresas Estatais**. Edição 2015. Paris: OECD Publishing, 2018.

PENNA, Paulo Eduardo. **Alienação de controle de companhia aberta**. São Paulo: Quartier Latin, 2012.

PEREIRA JUNIOR, Jessé Torres; HEINEN, Juliano; DOTTI, Marinês Restelatto; MAFFINI, Rafael. **Comentários à lei das empresas estatais: Lei nº 13.303/16**. Belo Horizonte: Fórum, 2018.

PINCUS, Karen; RUSBASKY, Mark; WONG, Jilnaught. Voluntary formation of corporate audit committees among NASDAQ firms. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 8, n. 4, p. 239-265, 1989. Disponível em: <https://ideas.repec.org/a/eee/jappol/v8y1989i4p239-265.html>. Acesso em: 22 mai. 2021.

PINTO JUNIOR, Mario Engler. **Empresa Estatal: função econômica e dilemas societários**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2013.

PORTO, Éderson Garin. **Compliance & governança corporativa: uma abordagem prática e objetiva**. Porto Alegre: Lawboratory, 2020. *E-book*.

PUNSUVO, F. R.; KAYO, E. K.; BARROS, L. A. B. de C. O ativismo dos fundos de pensão e a qualidade da governança corporativa. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 18, n. 45, p. 63-72, 2007. Disponível em: <https://www.revistas.usp.br/rcf/article/view/34243>. Acesso em: 10 jun. 2021.

QUEIROZ, Rafael Mafei Rabelo; FEFERBAUM, Marina. **Metodologia jurídica: um roteiro prático para trabalhos de conclusão de curso**. São Paulo: Saraiva, 2012.

ROSSETI, José Paschoal; ANDRADE, Adriana de. **Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências**. São Paulo: Atlas, 2016.

ROSSONI, Luciano. **Governança corporativa, legitimidade e desempenho das organizações listadas na Bovespa**. 2009. Tese (Doutorado em Administração) – Centro de Pesquisa e Pós-graduação em Administração, Universidade Federal do Paraná, Curitiba, 2009. f. 218.

SANTAZONO, Tetsuji. **Pioneer of corporate governance: Bob Monks, a record for struggle**. Tóquio: Nikkei Financial Daily, 2001.

SASSERON, José Ricardo. **Fundos de pensão poderiam investir na economia real e ajudar país a sair da crise**. In: REDE BRASIL ATUAL, 7 mar. 2021. Disponível em: <https://www.redebrasilatual.com.br/blogs/blog-na-rede/2021/03/fundos-de-pensao-poderiam-investir-na-economia-real-e-ajudar-pais-a-sair-da-crise/> Acesso em: 11 out. 2021.

SCHILLEMANS, T. Moving beyond the clash of interests on stewardship theory and the relationships between central government departments and public agencies. **Public Management Review**, v. 15, n. 4, p. 541-562, 2013. Disponível em: <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/14719037.2012.691008> . Acesso em: 15 jan. 2021.

SCHWIND, Rafael Wallbach. **O Estado acionista: empresas estatais e empresas privadas com participação estatal**. São Paulo: Almedina, 2017.

SHLEIFER, A. Strategies for protecting investors, 2002. *Apud* LICHT, Amir N. *et al.* Culture, Law, and Corporate Governance. **International Review of Law and Economics**, v. 25, p. 229-255, jun. 2005. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0144818805000359>. Acesso em: 30 out. 2021.

SHLEIFER, A.; VISHNY, R.W. A survey of corporate governance. **The Journal of Finance**, v. 52, n. 2, p. 737-783, 1997. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/2329497> Acesso em: 30 jan. 2021.

SILVA, Edson Cordeiro da. **Governança corporativa nas empresas**: guia prático de orientação para acionistas, investidores, conselheiros de administração e fiscal, auditores, executivos, gestores, analistas de mercado e pesquisadores. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

SILVA, André Luiz Carvalhal da. **Governança corporativa e sucesso empresarial**: melhores práticas para aumentar o valor da firma. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2014.

SILVA, Carine Nascimento da; VIEIRA, Camila Kuhn; LAUXEN, Sirlei de Lurdes; PERANZONI, Vaneza Cauduro. A prática da série de caso como método analítico na abordagem mista. **Revista Di@logus**, v. 9, n. 3, p. 7-19, set./dez. 2020. Disponível em: <https://revistaeletronica.unicruz.edu.br/index.php/dialogus/article/view/19>. Acesso em: 25 fev. 2021.

SILVEIRA, Alexandre di Miceli da. **Governança corporativa no Brasil e no mundo**: teoria e prática. 3. ed. Vinhedo: Virtuous Company, 2021. *E-book*.

SPINOZA, Roberto Moreno. **Accountability**. *In*: CASTRO, Carmem Lúcia Freitas de; GONTIJO, Cynthia Rúbia Braga; AMABILE, Antônio Eduardo de Noronha. (Orgs.) Dicionário de Políticas Públicas. Barbacena: Ed. UEMG, 2012.

TAUHATA, Sérgio. **Fundos de pensão superam R\$ 1 trilhão em ativos, diz associação**. *In*: VALOR INVESTE. São Paulo, 19 mar. 2021. Disponível em: <https://valorinveste.globo.com/ produtos/fundos/ noticia/ 2021/03/19/ fundos-de-pensao-superam-r-1-trilhao-em-ativos-diz-associacao.ghtml> Acesso em: 14 nov. 2021.

THORSTENSEN, Vera; FARIA, Antônio Pedro. **A OCDE e a governança corporativa de empresas estatais**. Working paper 513 – CCGI, FGV, n. 17, out/2019.

TOMAZETTE, Marlon. A administração das empresas estatais. *In*: NORONHA, João Otávio de; FRAZÃO, Ana; MESQUITA, Daniel Augusto (Coord.). **Estatuto jurídico das estatais**: análise da Lei nº 13.303/2016. Belo Horizonte: Fórum, 2017, p. 141-170.

TOSTA, André Ribeiro. **Instituições e o direito público**: empirismo, inovação e um roteiro de análise. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2019.

TRIBUNAL DE CONTAS DA UNIÃO (TCU). **Referencial Básico de Governança aplicável a organizações públicas e outros entes jurisdicionados ao TCU**. 3.ed. Brasília: TCU, Secretaria de Controle Externo da Administração do Estado, 2020

Disponível em: file:///C:/Users/usuario/AppData/Local/Temp/BTCU_30_de_13_11_2020_Especial%20Aprova%20a%203%C2%AA%20Edi%C3%A7%C3%A3o%20do%20Referencial%20B%C3%A1sico%20de%20Governan%C3%A7a%20Organizacional.pdf Acesso em: 13 jul. 2021.

TRIVIÑOS, Augusto Nibaldo Silva. **Introdução à pesquisa em ciências sociais: a pesquisa qualitativa em educação**. São Paulo: Atlas, 1987.

VIDO, Elisabete. **Curso de direito empresarial**. 7.ed. São Paulo: Saraiva, 2019.

VOSGERAU, Isabella Moreira de Andrade. Auditoria nas empresas estatais e o comitê de auditoria estatutário. *In*: JUSTEN FILHO, Marçal (Org.). **Estatuto jurídico das empresas estatais: Lei 13.303/2016**. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2016, p. 231-240.

WALD, Arnold. As sociedades de economia mista e a nova lei das sociedades anônimas. **Revista Inf. Legisl.**, ano 14, n. 54, p. 99-114. abr/jun. 1977.

WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge. Legislador Frankenstein! – Não é possível transplantar governança das empresas privadas à empresas estatais. *In*: NORONHA, João Otávio de; FRAZÃO, Ana; MESQUITA, Daniel Augusto (Coord.). **Estatuto jurídico das estatais: análise da Lei nº 13.303/2016**. Belo Horizonte: Fórum, 2017, p. 67-105.

WILLIAMSON, Oliver E. **The mechanisms of governance**. New York: Oxford University Press, 1996.

YIN, Robert K. **Estudo de caso: planejamento e métodos**. 3.ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.

APÊNDICE 1 – QUESTIONÁRIO APLICADO (Empresas 1 a 3)

QUESTÕES	Empresa 1	Empresa 2	Empresa 3
ATUAÇÃO/NORMATIZAÇÃO DO C.A. E DA DIRETORIA			
1) A companhia elabora e divulga política de destinação de resultados definida pelo CA? Tal política prevê a periodicidade de pagamentos de dividendos e o parâmetro de referência a ser utilizado para a definição do respectivo montante (percentuais do lucro líquido ajustado e do fluxo de caixa livre, entre outros)?	Sim. Conforme o estatuto social e a política de dividendos aprovada pelo CA e divulgada no sítio institucional da empresa.	Sim. Conforme o estatuto social e a política de dividendos aprovada pelo CA e divulgada no sítio institucional da empresa.	Sim, conforme Formulário de Referência (2021) e política de distribuição de dividendos aprovada pelo CA, ambos divulgados no sítio institucional da companhia.
2) O CA monitora as atividades da companhia e estabelece políticas, mecanismos e controles internos para apuração dos eventuais custos do atendimento do interesse público e eventual ressarcimento da companhia ou dos demais acionistas e investidores pelo acionista controlador?	Parcialmente. O monitoramento das atividades é realizado pelo CA. Em relação à apuração de eventuais custos e eventual ressarcimento, a Companhia não possui tal política e nem mecanismos. Tal fato se deve ao entendimento de que, dada a natureza da atividade de saneamento, os custos de atendimento do interesse público são os próprios custos da prestação dos serviços que compõe o objeto social, com tarifas, diretrizes de atendimento e a qualidade dos serviços determinados pela agência reguladora, que segue critérios técnicos e regulatórios, levando em consideração os custos globais incorridos pela empresa em toda sua área de atuação, assegurando o equilíbrio econômico-financeiro da concessionária e a preservação dos aspectos sociais dos serviços.	Sim. Porém foi referida a previsão estatutária, sem detalhamento sobre o modo como realiza a prática.	Parcialmente. O CA monitora rotineiramente as atividades da empresa. Porém, quanto aos custos do atendimento do interesse público e eventual ressarcimento, não houve a estipulação específica de políticas, mecanismos e controles internos, sob o entendimento de que a totalidade da atividade-fim da companhia identifica-se com a concretização do interesse público, sendo impraticável a distinção de custos nesse sentido.
3) O CA avalia periodicamente a exposição da companhia a riscos e a eficácia dos sistemas de gerenciamento de riscos, dos controles internos e do sistema de integridade/conformidade (<i>compliance</i>) e aprova uma política de gestão de riscos compatível com as estratégias de negócios?	Sim. O CA exerce tal atribuição nos termos do Estatuto Social. A Companhia possui também Política de Gestão de Riscos Corporativos, que tem por objetivo estabelecer princípios, diretrizes e responsabilidades a serem observados nas atividades relacionadas à gestão dos riscos corporativos da empresa e de suas subsidiárias e orientar as ações para identificação, avaliação, tratamento, monitoramento e comunicação dos riscos.	Sim.	Sim, conforme Política de Gestão de Riscos e Controles Internos aprovada pelo CA em 02.09.20, e Política de Integridade e Conformidade aprovada pelo CA em 02.09.20, ambas divulgadas no sítio institucional da Companhia.
4) O CA revê anualmente o sistema de governança corporativa, visando a aprimorá-lo?	Sim. A partir da Lei Federal 13.303/2016 e do Decreto Estadual regulamentador, a Companhia efetuou a revisão de sua estrutura de governança e está acompanhando, de forma contínua, a sua efetividade.	Sim, conforme previsto no Estatuto Social.	Não. Ainda não é efetuada tal revisão, uma vez que o sistema de governança da companhia foi recentemente implantado e está em amadurecimento. O que tem sido feito nessa linha, por ora, é o acompanhamento por auditores independentes, que emitem recomendações, por exemplo sobre o canal de denúncias, sobre a área de <i>compliance</i> , etc.
5) O CA possui regimento interno normatizando suas responsabilidades, atribuições e regras de funcionamento, incluindo: (i) as atribuições do	Sim.	Sim.	Sim.

presidente do conselho de administração; (ii) as regras de substituição do presidente do conselho em sua ausência ou vacância; (iii) as medidas a serem adotadas em situações de conflito de interesses; e (iv) a definição de prazo de antecedência suficiente para o recebimento dos materiais para discussão nas reuniões, com a adequada profundidade?			
6) (i) O CA estabeleceu calendário anual com as datas das reuniões ordinárias, não inferiores a seis nem superiores a doze, além de convocar reuniões extraordinárias, sempre que necessário? (ii) O referido calendário prevê uma agenda anual temática com assuntos relevantes e datas de discussão?	Parcialmente. O CA se reúne, ordinariamente, uma vez por mês, e extraordinariamente quando necessário. Referente ao calendário anual, o CA aprova, até a última reunião de cada ano, o calendário previsto para as 12 reuniões ordinárias a serem realizadas no exercício subsequente, levando em consideração os assuntos financeiros, bem como os assuntos estratégicos que devem ser apreciados periodicamente, mas sem especificar as datas para as discussões. A empresa aduz não ter verificado necessidade de estipular datas precisas para determinados temas.	Sim.	Sim.
7) O CA prevê regularmente sessões exclusivas para conselheiros externos, sem a presença dos executivos e demais convidados, para alinhamento dos conselheiros externos e discussão de temas que possam criar constrangimento?	Não. A maioria dos integrantes do CA são membros externos/independentes, sendo que o calendário anual não prevê sessões exclusivas para esses conselheiros. Importante destacar que, a partir da AGO de 2021, nenhum dos membros da Diretoria Executiva fazem parte do CA, em linha com as boas práticas de governança. Nesse contexto, a empresa não verificou necessidade pragmática, por ora, de adotar tal prática.	Sim.	Não. Estuda forma de implementar futuramente.
8) A diretoria executa a política de gestão de riscos e, sempre que necessário, propõe ao CA eventuais necessidades de revisão dessa política, em função de alterações nos riscos a que a companhia está exposta?	Sim.	Sim.	Sim. Desde 2019 se revisou toda a matriz de risco, foi constituído um comitê de gerenciamento de riscos (que se reporta ao CEO), o qual realiza anualmente a revisão da política, passando tal levantamento à diretoria, que pauta no CA para revisões e aprovação, e posteriormente é remetido à Diretoria para executar.
9) A diretoria tem um regimento interno próprio que estabeleça sua estrutura, seu funcionamento e seus papéis e responsabilidades?	Sim.	Sim.	Não. Afirmou não ter sido necessário até o momento.
10) A empresa tem um programa de integração dos novos membros do CA, previamente estruturado, para que os referidos membros sejam apresentados às pessoas-chave da companhia e às suas instalações e no qual sejam abordados temas essenciais para o entendimento do negócio da companhia?	Não. Ocorrem os treinamentos específicos para administradores, nos termos da LRE e do estatuto social. Ocorrem as apresentações e interações durante as reuniões do CA. Porém o programa formal de integração dos novos conselheiros ainda está sendo elaborado. O entrevistado refere que o atraso na adoção se deve a percepção da empresa em relação a tal prática, considerando-a não prioritária.	Sim. O Programa foi consolidado e aplicado recentemente, desde o final do ano de 2019, seguindo-se em 2020 e 2021. O Programa é complementado por canal de comunicação interno, que fica disponibilizado para acesso pelo público-alvo.	Não existe um programa formalmente estruturado. Há apenas um período de integração realizado de forma pragmática, com apresentação às pessoas-chave e explicitação do funcionamento da empresa e assuntos relevantes.
POLÍTICA DE INDICAÇÃO/ COMPOSIÇÃO DO C.A. E DA DIRETORIA			

11) O estatuto social estabelece que: (i) o CA seja composto em sua maioria por membros externos, tendo, no mínimo, 25% ou 1/3 de membros independentes? (ii) o CA avalie e divulgue anualmente quem são os conselheiros independentes, bem como indique e justifique quaisquer circunstâncias que possam comprometer sua independência?	Parcialmente. Maioria externos e 25% independentes, conforme a Lei 13.303 e Regulamento do Novo Mercado. Sem avaliação e divulgação anual dos independentes. O entrevistado refere que a quase totalidade dos membros do CA são independentes, ressalvado unicamente o conselheiro representante dos empregados. Tal circunstância levou a considerar como prejudicada a adoção da prática, na sua segunda parte.	Sim.	Parcialmente. Não prevê maioria de externos, mas sim 25% de independentes, conforme a LRE. Não prevê avaliação e divulgação anual dos independentes.
12) O CA aprovou política de indicação que estabeleça: (i) o processo para a indicação dos membros do CA, incluindo a indicação da participação de outros órgãos da companhia no referido processo; e (ii) que o CA deve ser composto tendo em vista a disponibilidade de tempo de seus membros para o exercício de suas funções e a diversidade de conhecimentos, experiências, comportamentos, aspectos culturais, faixa etária e gênero?	Parcialmente. Aprovou política de elegibilidade de membros estatutários, aprovada pelo CA e divulgada no sítio institucional da empresa, porém não atende à segunda parte da prática. Embora a companhia tenha respondido afirmativamente de forma genérica, a política de indicação divulgada nada refere sobre o CA ser composto tendo em vista a disponibilidade de tempo de seus membros para o exercício de suas funções e a diversidade de conhecimentos, experiências, comportamentos, aspectos culturais, faixa etária e gênero.	Parcialmente. Há política de indicação aprovada pelo CA e divulgada no sítio institucional da empresa, todavia não aderiu à segunda parte. Embora a companhia tenha respondido afirmativamente de forma genérica, a política de indicação divulgada nada refere sobre o CA ser composto tendo em vista a disponibilidade de tempo de seus membros para o exercício de suas funções. Sobre a diversidade, há referência geral de que deverá ser observada, porém não há especificação das modalidades.	Parcialmente. Aderiu à primeira parte, aprovando a política, que conta com participação de outros órgãos. Não adota a segunda parte. A auditoria realizada (consultoria contratada) concluiu que a composição do CA é pouco diversa. Quanto ao gênero, só uma mulher integra o <i>board</i> , de um total de 9 membros. A auditoria também detectou carência de diversidade de conhecimentos e de experiências, faltando integrantes com expertise em operação, em gestão de pessoas e em regulação tarifária.
13) O comitê de elegibilidade exerce plenamente suas atribuições, verificando a conformidade das indicações e das avaliações dos administradores e auxiliando o controlador nas indicações?	Parcialmente. O comitê exerce as atribuições de verificação da conformidade das indicações e das avaliações. Não exerce a atribuição de auxiliar o controlador nas indicações, função que é desempenhada por órgãos instituídos na estrutura do Poder Executivo do Estado.	Parcialmente. Respondeu que há procedimento administrativo estabelecido, pelo qual o comitê efetua checagem da documentação de cada indicado, para fins de preenchimento dos pressupostos legais. Contudo, a documentação e as respostas permitem inferir que o comitê não exerce a atribuição de auxiliar o controlador nas indicações.	Parcialmente. Exerce apenas as atribuições de verificação dos requisitos e vedações dispostos no art. 17 da LRE. Tem função mais protocolar de cumprir a etapa legal, não exercendo a atribuição de auxiliar o controlador nas indicações.
14) O Diretor-presidente não deve acumular o cargo de presidente do CA. A empresa adota esta prática?	Sim.	Sim.	Sim. Acumulação vedada pelo estatuto.
15) O CA aprovou e mantém atualizado um plano de sucessão do diretor-presidente, com elaboração coordenada pelo presidente do CA?	Não. A companhia alega que, por ser controlada pelo Poder Público, não possui plano de sucessão para a alta administração.	Não. Aduziu que tal indicação é atribuição do acionista controlador, razão pela qual não haveria sentido ou utilidade em elaborar e manter plano sucessório para essa posição.	Não. Tendo em vista a preparação para abertura de capital que está em curso há algum tempo, com as correlatas modificações orgânicas necessárias, entendeu-se por focar no aprimoramento de outros itens da governança, relegando este para o momento posterior ao IPO.
16) Não deve existir reserva de cargos de diretoria ou posições gerenciais para indicação direta por acionistas. A empresa adota esta prática? Se não, indicar o instrumento da previsão (acordo de acionistas, estatuto, lei) e os mecanismos de mitigação eventualmente existentes.	Sim.	Sim.	Sim.
17) A diversidade de gênero é aspecto observado no processo de indicação e preenchimento dos cargos da diretoria e CA?	Não. Atualmente as indicações não observam esse fator. O entrevistado acredita que apenas quando sobrevier efetiva imposição é que tal critério será atendido.	Sim.	Não. Vide questão 12.
PROCESSOS DE AVALIAÇÃO DOS ADMINISTRADORES			

18) A companhia implementou processo anual de avaliação periódica de desempenho do CA e dos seus conselheiros?	Sim.	Sim.	Sim.
19) O diretor-presidente tem sido avaliado, anualmente, em processo formal conduzido pelo CA, com base na verificação do atingimento das metas de desempenho financeiro e não financeiro estabelecidas pelo CA para a companhia?	Sim. Conforme alteração introduzida no estatuto social em 2018 e conforme regimento interno da diretoria executiva.	Sim. Conforme estatuto social.	Parcialmente. É avaliado anualmente em processo formal conduzido pelo CA, porém não em relação a metas, pois estas até o momento não foram fixadas.
20) Os resultados da avaliação dos demais diretores, incluindo as proposições do diretor-presidente quanto a metas a serem acordadas e à permanência, à promoção ou ao desligamento dos executivos nos respectivos cargos, são apresentados, analisados, discutidos e aprovados em reunião do CA?	Sim. Conforme alteração introduzida no estatuto social em 2018. A coordenação do processo de avaliação, incluindo a apresentação dos resultados aos conselheiros, é executada pela Superintendência de <i>Compliance</i> .	Parcialmente. A avaliação dos demais diretores têm sido realizada de forma ligeiramente diversa do recomendado. Ela é efetuada pelo CEO, examinando as metas de cada diretor e os resultados alcançados; após, os resultados das avaliações são disponibilizados em relatório específico para apreciação pelo CA, o que ocorreu em reunião do colegiado, com apresentação e alinhamento dos critérios avaliativos.	Parcialmente. Ressalvadas apenas a questão das metas, pois estas ainda não foram fixadas.
MODELO DE REMUNERAÇÃO DOS ADMINISTRADORES			
21) A remuneração dos membros do CA deve ser proporcional às atribuições, responsabilidades e demanda de tempo. Não deve haver remuneração baseada em participação em reuniões, e a remuneração variável dos conselheiros, se houver, não deve ser atrelada a resultados de curto prazo. A empresa segue esta prática recomendada?	Não. A remuneração dos membros do CA obedece ao que dispõe o artigo 152 da Lei nº 6.404/1976, exceto no que se refere à participação nos lucros, a qual é vedada pelo artigo 31 do Decreto Estadual nº 47.154/2017. A remuneração de cada Conselheiro corresponde a 20% da média dos honorários pagos aos Diretores, sendo que 50% do valor equivalem a uma parcela fixa mensal e os outros 50% são pagos de acordo com a participação dos nas reuniões mensais. Aduziu que há Decreto Estadual vedando o pagamento de participação, de qualquer espécie, nos lucros da empresa estatal aos membros do CA, razão pela qual a empresa utiliza a remuneração por participação em reunião, pois seria uma forma de incentivar a participação e discussão dos temas pelo CA. Está sendo elaborada a Política de Remuneração, prevista para ser deliberada pelo CA no segundo semestre de 2021.	Sim. Conforme Política de Remuneração formalmente aprovada pelo CA e também em Assembleia Geral Ordinária.	Sim. Atualmente a remuneração não é baseada na participação em reuniões. A remuneração é mensal, não havendo parcela variável.
22) A remuneração da diretoria é fixada por meio de política de remuneração aprovada pelo CA por meio de um procedimento formal e transparente que considera os custos e os riscos envolvidos?	Não. A Companhia está em processo de elaboração de Política formal de remuneração, e espera-se que a sua aprovação pelo CA ocorra no 2º semestre de 2021. Atualmente, para a definição da remuneração, toma-se como base o art. 152 da Lei nº 6.404/1976 e o art. 46 do Estatuto Social, sendo que a AG aprova o montante global da remuneração dos administradores e membros do Conselho Fiscal, inclusive benefícios de qualquer natureza,	Sim. Conforme Política de Remuneração formalmente aprovada pelo CA e também em Assembleia Geral Ordinária.	Não. Em parte porque a política de remuneração da empresa sofre limitações pela atuação de um colegiado formado no âmbito do Poder Executivo do ente público controlador, o qual fixa balizas em matéria de despesas de pessoal para toda a administração pública, inclusive as entidades da administração indireta.

	<p>gastos com honorários, licenças remuneradas e encargos sociais, tendo em conta suas responsabilidades e as atribuições do cargo.</p> <p>O entrevistado aduz que apenas a partir de 2019 a Diretoria começou a envidar esforços para promover as modificações no modelo remuneratório, que envolveria quebra de alguns paradigmas historicamente consolidados na empresa, como o PPL linear.</p>		
<p>23) A remuneração da diretoria é vinculada a resultados, com metas de médio e longo prazos relacionadas de forma clara e objetiva à geração de valor econômico para a companhia no longo prazo?</p>	<p>Não. a remuneração praticada toma como base o art. 152 da Lei nº 6.404/1976 e o art. 46 do Estatuto Social, em que a AG aprova o montante global da remuneração dos administradores, inclusive benefícios de qualquer natureza, gastos com honorários, licenças remuneradas e encargos sociais, tendo em conta suas responsabilidades e as atribuições do cargo.</p> <p>A remuneração dos membros da Diretoria Executiva é composta por remuneração fixa e remuneração variável, que toma como base indicadores operacionais.</p> <p>A empresa encontra-se em processo de elaboração de política formal de remuneração, e espera-se que a sua aprovação pelo CA ocorra no 2º semestre de 2021.</p>	<p>Sim. Conforme Política de Remuneração formalmente aprovada pelo CA e também em Assembleia Geral Ordinária.</p>	<p>Não. Ponto a ser aprimorado. Justificativa parcial idêntica ao item anterior.</p>

APÊNDICE 1 – QUESTIONÁRIO APLICADO (Empresas 4 a 6)

QUESTÕES	Empresa 4	Empresa 5	Empresa 6
ATUAÇÃO/NORMATIZAÇÃO DO C.A. E DA DIRETORIA			
1) A companhia elabora e divulga política de destinação de resultados definida pelo CA? Tal política prevê a periodicidade de pagamentos de dividendos e o parâmetro de referência a ser utilizado para a definição do respectivo montante (percentuais do lucro líquido ajustado e do fluxo de caixa livre, entre outros)?	Sim. Conforme o estatuto social e a política de dividendos aprovada pelo CA e divulgada no sítio institucional da empresa.	Não. Inexiste política de destinação de resultados formalmente constituída. Aduziu que 99,99% das ações são detidas pelo município controlador e por autarquias municipais, de modo que não haveriam dividendos a serem repassados a investidores ou particulares.	Sim, conforme previsto na Política de Remuneração de Acionistas, chancelada pelo CA e publicizada no sítio institucional.
2) O CA monitora as atividades da companhia e estabelece políticas, mecanismos e controles internos para apuração dos eventuais custos do atendimento do interesse público e eventual ressarcimento da companhia ou dos demais acionistas e investidores pelo acionista controlador?	Parcialmente. Embora respondido afirmativamente sobre mecanismos e controles para apuração e eventual ressarcimento, a justificativa explicitada não foi completa e consistente. Enquanto empresa da área de energia elétrica, foi referido, por exemplo, que uma lei estadual autorizou a empresa a deduzir os débitos do valor devido de ICMS a ser repassado pela empresa à Fazenda estadual, referentes aos custos dos programas de atendimento às políticas públicas, dos serviços e do fornecimento de energia, prestados ao Estado. Não foram localizados outros elementos esclarecedores.	Não. Ainda não foram instituídos políticas, mecanismos ou controles quanto a custos de atendimento do interesse público. Reiterou o referido no item anterior, de que não existem investidores, acionistas privados ou PLR que possam ter prejuízo na sua rentabilidade por custos adicionais para o atendimento a exclusivos interesses públicos.	Sim. Ainda que a confirmação pelos documentos e informações divulgadas não seja autoevidente nesse sentido, a companhia em questão, dentre as pesquisadas neste trabalho, foi a que mais consistentemente demonstrou dispor de mecanismos, políticas e controles internos para tal apuração. Por exemplo, há regra estatutária condicionando as contratações da companhia com seu controlador à colocação dos recursos correspondentes à disposição da empresa, com a remuneração devida.
3) O CA avalia periodicamente a exposição da companhia a riscos e a eficácia dos sistemas de gerenciamento de riscos, dos controles internos e do sistema de integridade/conformidade (<i>compliance</i>) e aprova uma política de gestão de riscos compatível com as estratégias de negócios?	Sim, consoante o estatuto social, a Política de Gestão Integrada de Riscos Corporativos aprovada pelo CA em 14.10.21, e Política de Integridade, também aprovada pelo CA, ambas disponibilizadas no sítio institucional.	Parcialmente. A área de <i>compliance</i> e gerenciamento de riscos está sendo reestruturada na companhia. Não existe, por parte do CA, uma rotina firmada de avaliação da exposição da companhia a riscos ou quanto a eficácia dos sistemas de gerenciamento de riscos.	Sim, conforme o estatuto social e o regimento interno do CA. O Formulário de Referência igualmente corrobora tal atuação do Conselho.
4) O CA revê anualmente o sistema de governança corporativa, visando a aprimorá-lo?	Sim.	Não. Em 2020 e 2021 não foi realizada esta ação de revisão formalmente. Está prevista a inclusão desta pauta a ser realizada até março de 2023.	Sim.
5) O CA possui regimento interno normatizando suas responsabilidades, atribuições e regras de funcionamento, incluindo: (i) as atribuições do presidente do conselho de administração; (ii) as regras de substituição do presidente do conselho em sua ausência ou vacância; (iii) as medidas a serem adotadas em situações de conflito de interesses; e (iv) a definição de prazo de antecedência suficiente para o recebimento dos materiais para discussão nas reuniões, com a adequada profundidade?	Sim.	Sim. Divulgado no sítio institucional da empresa.	Sim.
6) (i) O CA estabeleceu calendário anual com as datas	Sim.	Parcialmente. O CA tem reuniões mensais ordinárias agendadas até	Sim. Conforme Regimento Interno do CA.

das reuniões ordinárias, não inferiores a seis nem superiores a doze, além de convocar reuniões extraordinárias, sempre que necessário? (ii) O referido calendário prevê uma agenda anual temática com assuntos relevantes e datas de discussão?		final do ano. São 12 reuniões ordinárias no ano. Reuniões extraordinárias são convocadas antecipadamente conforme Estatuto. Entretanto, o CA estabelece temas com conteúdo permanente e temas agendados de acordo com a necessidade. Em regra a parte mais relevante da pauta de uma reunião é decidida ao final da reunião anterior. Não há uma agenda anual temática.	
7) O CA prevê regularmente sessões exclusivas para conselheiros externos, sem a presença dos executivos e demais convidados, para alinhamento dos conselheiros externos e discussão de temas que possam criar constrangimento?	Sim.	Parcialmente. Não há executivos da companhia integrando o CA atualmente. A presença de executivos não é obrigatória nas reuniões do CA. São convidados a comparecer de acordo com a pauta, e em partes específicas das reuniões. Não há previsão de presença regular de convidados externos, embora seja usual para o tratamento de temas estratégicos e benchmarking.	Sim, conforme regimento interno do CA.
8) A diretoria executa a política de gestão de riscos e, sempre que necessário, propõe ao CA eventuais necessidades de revisão dessa política, em função de alterações nos riscos a que a companhia está exposta?	Sim.	Não. Inexiste política de gestão de riscos estruturada e acompanhada pelo CA. Há previsão de que em 2022 seja estabelecida esta política.	Sim.
9) A diretoria tem um regimento interno próprio que estabeleça sua estrutura, seu funcionamento e seus papéis e responsabilidades?	Sim.	Não. Entretanto, o Estatuto Social em parte prevê a estrutura e as responsabilidades da Diretoria.	Sim.
10) A empresa tem um programa de integração dos novos membros do CA, previamente estruturado, para que os referidos membros sejam apresentados às pessoas-chave da companhia e às suas instalações e no qual sejam abordados temas essenciais para o entendimento do negócio da companhia?	Sim, desde 2017 é adotada a prática e, a partir de 2018, foi firmada parceria com o IBGC nesse sentido.	Não existe programa oficialmente estabelecido.	Sim. Apresentação do Programa encontra-se disponibilizada no sítio institucional da companhia.
POLÍTICA DE INDICAÇÃO/ COMPOSIÇÃO DO C.A. E DA DIRETORIA			
11) O estatuto social estabelece que: (i) o CA seja composto em sua maioria por membros externos, tendo, no mínimo, 25% ou 1/3 de membros independentes? (ii) o CA avalie e divulgue anualmente quem são os conselheiros independentes, bem como indique e justifique quaisquer circunstâncias que possam comprometer sua independência?	Sim.	Parcialmente. Maioria externos e mínimo de 25% de independentes, consoante a Lei 13.303/2016. Não prevê avaliação e divulgação anual dos independentes. Inexiste previsão estatutária nesse sentido. Esta temática tem tratamento apenas no Regimento Interno do CA.	Sim.
12) O CA aprovou política de indicação que estabeleça: (i) o processo para a indicação dos membros do CA, incluindo a indicação da participação de outros órgãos da companhia no referido processo; e (ii) que o CA deve ser composto tendo em vista a disponibilidade de tempo de seus membros para	Sim, conforme política de indicação, aprovada pelo CA e divulgada no sítio institucional.	Não. Ainda não foi aprovada uma política de indicação que estabeleça esses critérios. As indicações respeitam somente as obrigações legais, as previstas no Estatuto, no regimento interno e na legislação (Lei 6404/76 e Lei 13.303/16).	Sim, conforme política de indicação, aprovada pelo CA e divulgada no sítio institucional.

o exercício de suas funções e a diversidade de conhecimentos, experiências, comportamentos, aspectos culturais, faixa etária e gênero?			
13) O comitê de elegibilidade exerce plenamente suas atribuições, verificando a conformidade das indicações e das avaliações dos administradores e auxiliando o controlador nas indicações?	Parcialmente. Refere a não utilização da competência de auxiliar o controlador nas indicações, fator que foi creditado ao modelo tradicionalmente centralizador do poder em relação a tais indicações.	Sim.	Parcialmente. Exerce precipuamente as atribuições de verificação dos requisitos e vedações dispostos no art. 17 da LRE. Não exercendo integralmente a atribuição de auxiliar o controlador nas indicações.
14) O Diretor-presidente não deve acumular o cargo de presidente do CA. A empresa adota esta prática?	Sim.	Sim. Nenhum dos diretores tem cadeira no CA.	Sim. Acumulação vedada pelo estatuto.
15) O CA aprovou e mantém atualizado um plano de sucessão do diretor-presidente, com elaboração coordenada pelo presidente do CA?	Não. Referiu que a característica da sua natureza, sociedade de economia mista controlada pelo Estado, faz com que a indicação do CEO compita exclusivamente ao acionista controlador, conforme previsto no estatuto social.	Não. Pela natureza da entidade, sempre competirá exclusivamente ao controlador a indicação.	Não. Conforme a legislação aplicável e previsão estatutária, é competência exclusiva do representante do acionista controlador a indicação do CEO. Entretanto, a companhia possui plano/política de sucessão estabelecida para os demais cargos de sua alta administração.
16) Não deve existir reserva de cargos de diretoria ou posições gerenciais para indicação direta por acionistas. A empresa adota esta prática? Se não, indicar o instrumento da previsão (acordo de acionistas, estatuto, lei) e os mecanismos de mitigação eventualmente existentes.	Sim.	Sim.	Sim. Embora a resposta tenha sido pela aplicação parcial da prática recomendada, a reserva considerada foi a nomeação do CEO pelo controlador, o que naturalmente ocorre em todas as sociedades, razão pela qual entendemos que a companhia pesquisada atende ao objetivado na recomendação.
17) A diversidade de gênero é aspecto observado no processo de indicação e preenchimento dos cargos da diretoria e CA?	Não. Embora o item esteja previsto na Política de indicação, a empresa até hoje não logrou implementar faticamente a diretriz, sendo ainda mínima a participação das mulheres em ambos os órgãos (1 na diretoria e 1 no CA).	Sim. Embora não haja ainda uma política de indicação formalmente estabelecida e constando tal critério, na prática tem ocorrido sim a observância. A composição atual corrobora a assertiva.	Não. Ainda que a diversidade seja fator contemplado na política de indicação estabelecida, a composição atual do CA e da Diretoria evidencia que não está ocorrendo a observância.
PROCESSOS DE AVALIAÇÃO DOS ADMINISTRADORES			
18) A companhia implementou processo anual de avaliação periódica de desempenho do CA e dos seus conselheiros?	Sim.	Não. Ponto a ser implantado no médio prazo.	Sim.
19) O diretor-presidente tem sido avaliado, anualmente, em processo formal conduzido pelo CA, com base na verificação do atingimento das metas de desempenho financeiro e não financeiro estabelecidas pelo CA para a companhia?	Sim. Conforme Estatuto Social.	Não. Ponto a ser implantado no médio prazo.	Sim. Conforme Estatuto Social.
20) Os resultados da avaliação dos demais diretores, incluindo as proposições do diretor-presidente quanto a metas a serem acordadas e à permanência, à promoção ou ao desligamento dos executivos nos respectivos cargos, são apresentados, analisados, discutidos e aprovados em reunião do CA?	Sim.	Não. Falta instituir um processo estruturado para avaliação de diretores, metas específicas quanto a performance da diretoria, promoção ou desligamento.	Sim.

MODELO DE REMUNERAÇÃO DOS ADMINISTRADORES			
21) A remuneração dos membros do CA deve ser proporcional às atribuições, responsabilidades e demanda de tempo. Não deve haver remuneração baseada em participação em reuniões, e a remuneração variável dos conselheiros, se houver, não deve ser atrelada a resultados de curto prazo. A empresa segue esta prática recomendada?	Sim, consoante Política de Remuneração e deliberação tomada em Assembleia Geral.	Sim. A remuneração dos membros do CA é fixa, estabelecida em assembleia geral, com pagamento mensal, independentemente do número de reuniões.	Sim. De acordo com o estatuto e conforme fixado pela AGO.
22) A remuneração da diretoria é fixada por meio de política de remuneração aprovada pelo CA por meio de um procedimento formal e transparente que considera os custos e os riscos envolvidos?	Sim, consoante Política de Remuneração aprovada pelo CA e pela Diretoria Colegiada, bem assim deliberação tomada em Assembleia Geral.	Não. A remuneração da diretoria é fixada em assembleia geral, com pagamento mensal, independentemente do atingimento de metas ou custos. Não houve ainda a fixação de metas.	Sim. Consoante Política de Remuneração de Administradores, aprovada pelo CA, e de acordo com aprovação anual dos valores pela AGO.
23) A remuneração da diretoria é vinculada a resultados, com metas de médio e longo prazos relacionadas de forma clara e objetiva à geração de valor econômico para a companhia no longo prazo?	Sim, consoante Política de Remuneração aprovada pelo CA e pela Diretoria Colegiada, bem assim deliberação tomada em Assembleia Geral.	Não. A remuneração é estabelecida em assembleia geral e por ora não há tal vinculação a resultados ou metas.	Sim. Consoante Política de Remuneração de Administradores, aprovada pelo CA.

APÊNDICE 1 – QUESTIONÁRIO APLICADO (Empresas 7 a 9)

QUESTÕES	Empresa 7	Empresa 8	Empresa 9
ATUAÇÃO/NORMATIZAÇÃO DO C.A. E DA DIRETORIA			
1) A companhia elabora e divulga política de destinação de resultados definida pelo CA? Tal política prevê a periodicidade de pagamentos de dividendos e o parâmetro de referência a ser utilizado para a definição do respectivo montante (percentuais do lucro líquido ajustado e do fluxo de caixa livre, entre outros)?	Não. A Companhia tem a prática de distribuição do mínimo obrigatório de 25%, e reinvestir o restante do resultado. Isto não está travado numa política, podendo variar de ano pra ano. A periodicidade é de duas vezes por ano (juros sob capital próprio no final do ano e dividendos complementares a partir de abril do ano seguinte).	Sim, conforme estatuto e política de distribuição de resultados.	Sim, conforme previsto na Política de Distribuição de Dividendos, aprovada pelo CA e divulgada no sítio institucional. Referiu que merece aperfeiçoamento tal política.
2) O CA monitora as atividades da companhia e estabelece políticas, mecanismos e controles internos para apuração dos eventuais custos do atendimento do interesse público e eventual ressarcimento da companhia ou dos demais acionistas e investidores pelo acionista controlador?	Não, todos os custos e investimentos da Companhia são remunerados de acordo com contrato de concessão, não havendo ressarcimento por parte de nenhum acionista por ações fora do objeto social. Há uma agência reguladora funcionando e que faz esta fiscalização.	Parcialmente. Informou que o CA monitora as atividades, porém na estipulação de mecanismos, políticas e controles, nada efetivo foi indicado.	Parcialmente. Ocorre o monitoramento das atividades pelo conselho. Inexistem políticas, mecanismos ou controles institucionalizados para apuração de custos do atendimento do interesse público.
3) O CA avalia periodicamente a exposição da companhia a riscos e a eficácia dos sistemas de gerenciamento de riscos, dos controles internos e do sistema de integridade/conformidade (<i>compliance</i>) e aprova uma política de gestão de riscos compatível com as estratégias de negócios?	Sim, através do CAE.	Parcialmente. A auditoria interna detém a incumbência de avaliar os controles internos. A área de integridade corporativa é responsável pelo <i>compliance</i> e pelo gerenciamento de riscos. Foi aprovada Política de Gestão de Riscos compatível.	Sim, a avaliação é feita anualmente, apresentada pela gerência de gestão de riscos e conformidade. A política de gestão de riscos, aprovada em 2021, refere-se à forma de realização do trabalho e não sobre os riscos detectados
4) O CA revê anualmente o sistema de governança corporativa, visando a aprimorá-lo?	Não. A empresa recentemente fez várias reformas, mas a periodicidade não é anual. O que são deliberados pontualmente são ajustes em políticas e normas internas conforme a necessidade, mas não o sistema como um todo anualmente, o que seria praticamente inviável.	Parcialmente. Existe a área de auditoria interna responsável por avaliar os controles internos, bem como uma coordenadoria de integridade corporativa responsável pelo <i>compliance</i> e pelo gerenciamento de riscos a que a companhia está exposta.	Não. Falta estrutura para impulsionar a revisão com tal periodicidade.
5) O CA possui regimento interno normatizando suas responsabilidades, atribuições e regras de funcionamento, incluindo: (i) as atribuições do presidente do conselho de administração; (ii) as regras de substituição do presidente do conselho em sua ausência ou vacância; (iii) as medidas a serem adotadas em situações de conflito de interesses; e (iv) a definição de prazo de antecedência suficiente para o recebimento dos materiais para discussão nas reuniões, com a adequada profundidade?	Sim.	Sim.	Sim. Aprovado em janeiro de 2022.
6) (i) O CA estabeleceu calendário anual com as datas das reuniões ordinárias, não inferiores a seis nem superiores a doze, além de convocar reuniões extraordinárias, sempre que	Sim	Sim.	Sim.

necessário? (ii) O referido calendário prevê uma agenda anual temática com assuntos relevantes e datas de discussão?			
7) O CA prevê regularmente sessões exclusivas para conselheiros externos, sem a presença dos executivos e demais convidados, para alinhamento dos conselheiros externos e discussão de temas que possam criar constrangimento?	Não. Pela sua sistemática orgânica, a empresa não colocou tal item como algo a ser implantado nos próximos meses.	Não. As reuniões contam sempre com a presença do diretor-presidente, que por força do estatuto integra o CA. Os demais diretores participam apenas para apresentações de assuntos de suas áreas.	Não. Ponto sobre o qual estuda modo de adotar.
8) A diretoria executa a política de gestão de riscos e, sempre que necessário, propõe ao CA eventuais necessidades de revisão dessa política, em função de alterações nos riscos a que a companhia está exposta?	Sim.	Sim.	Não, a diretoria trabalha com o plano plurianual, em consonância com a Prefeitura Municipal e define anualmente as metas a serem atingidas.
9) A diretoria tem um regimento interno próprio que estabeleça sua estrutura, seu funcionamento e seus papéis e responsabilidades?	Sim.	Sim.	Não. Em elaboração.
10) A empresa tem um programa de integração dos novos membros do CA, previamente estruturado, para que os referidos membros sejam apresentados às pessoas-chave da companhia e às suas instalações e no qual sejam abordados temas essenciais para o entendimento do negócio da companhia?	Não. Ainda será formalizada a estruturação do Programa, prevista para 2023.	Não existe tal programa, de forma estruturada. Admite a importância do assunto e estuda modo de atender.	Não. Ponto a ser implementado nos próximos anos.
POLÍTICA DE INDICAÇÃO/ COMPOSIÇÃO DO C.A. E DA DIRETORIA			
11) O estatuto social estabelece que: (i) o CA seja composto em sua maioria por membros externos, tendo, no mínimo, 25% ou 1/3 de membros independentes? (ii) o CA avalie e divulgue anualmente quem são os conselheiros independentes, bem como indique e justifique quaisquer circunstâncias que possam comprometer sua independência?	Parcialmente. Prevê apenas 25% de independentes, como preconiza a Lei 13.303/2016, sem referir maioria de externos. Não prevê avaliação e divulgação anual dos independentes. Aduziu o entrevistado que conflitos de interesse podem ser suscitados por qualquer conselheiro ou interessado, a qualquer tempo.	Parcialmente. Não contempla maioria de externos, mas sim o mínimo de 25% de independentes, consoante a Lei 13.303/2016. Não prevê avaliação e divulgação anual dos independentes. Inexiste previsão estatutária nesse sentido.	Parcialmente. O estatuto menciona o número mínimo e o número máximo de membros e refere a necessária observância dos princípios da Lei 13.303/16. Logo, carece de previsão mais precisa sobre os percentuais. Não prevê avaliação e divulgação anual dos independentes.
12) O CA aprovou política de indicação que estabeleça: (i) o processo para a indicação dos membros do CA, incluindo a indicação da participação de outros órgãos da companhia no referido processo; e (ii) que o CA deve ser composto tendo em vista a disponibilidade de tempo de seus membros para o exercício de suas funções e a diversidade de conhecimentos, experiências, comportamentos, aspectos culturais, faixa etária e gênero?	Não. Reconhece a importância da temática e admite não haver, no momento, movimentação na empresa para a adoção dessa prática.	Não. Ainda não foi aprovada ainda uma política de indicação que estabeleça esses critérios. As indicações respeitam somente as obrigações legais, as previstas no Estatuto, no regimento interno e na legislação (Lei 6404/76 e Lei 13.303/16).	Não. Trabalhos em curso para aprovar e implementar a política de indicação, nesses moldes, em 2023.
13) O comitê de elegibilidade exerce plenamente suas atribuições, verificando a conformidade das indicações e das avaliações dos	Sim. Porém não detalhou.	Parcialmente. Exerce precipuamente as atribuições de verificação dos requisitos e vedações dispostos no art. 17 da LRE. Não exercendo integralmente	Parcialmente. Exerce as atribuições de verificação dos requisitos e vedações dispostos no art. 17 da LRE. Não exercendo integralmente a atribuição

administradores e auxiliando o controlador nas indicações?		a atribuição de auxiliar o controlador nas indicações.	de auxiliar o controlador nas indicações.
14) O Diretor-presidente não deve acumular o cargo de presidente do CA. A empresa adota esta prática?	Sim.	Sim.	Sim. Acumulação proibida no estatuto.
15) O CA aprovou e mantém atualizado um plano de sucessão do diretor-presidente, com elaboração coordenada pelo presidente do CA?	Não. Competência do controlador.	Não. Pela natureza da entidade, sempre competirá exclusivamente ao controlador a indicação.	Não. Entende ser atribuição imanente ao acionista controlador.
16) Não deve existir reserva de cargos de diretoria ou posições gerenciais para indicação direta por acionistas. A empresa adota esta prática? Se não, indicar o instrumento da previsão (acordo de acionistas, estatuto, lei) e os mecanismos de mitigação eventualmente existentes.	Sim.	Não. Conforme o estatuto, 1 membro da diretoria será eleito mediante indicação dos acionistas minoritários. Sem mecanismo de mitigação.	Sim.
17) A diversidade de gênero é aspecto observado no processo de indicação e preenchimento dos cargos da diretoria e CA?	Não. Circunstancialmente hoje, no CA, há diversidade, o que não se verifica na diretoria.	Não. A empresa não vislumbra possibilidade concreta de adoção dessa prática no curto e no médio prazo.	Não. Análise em andamento voltada à fixação de critérios para adoção.
PROCESSOS DE AVALIAÇÃO DOS ADMINISTRADORES			
18) A companhia implementou processo anual de avaliação periódica de desempenho do CA e dos seus conselheiros?	Sim.	Não. Está em elaboração a metodologia para atender.	Sim. Nos termos da previsão estatutária.
19) O diretor-presidente tem sido avaliado, anualmente, em processo formal conduzido pelo CA, com base na verificação do atingimento das metas de desempenho financeiro e não financeiro estabelecidas pelo CA para a companhia?	Sim, porém as metas existentes são globais (corporativas) e não individuais. Conforme acordo de acionistas	Não. Está sendo preparada a implementação.	Não. Carece de regulamentação para implantar a prática. Previsão para 2023.
20) Os resultados da avaliação dos demais diretores, incluindo as proposições do diretor-presidente quanto a metas a serem acordadas e à permanência, à promoção ou ao desligamento dos executivos nos respectivos cargos, são apresentados, analisados, discutidos e aprovados em reunião do CA?	Sim. Com a mesma ressalva sobre metas do item supra. Agregou, ainda, que a avaliação e análise é executada para a diretoria em seu conjunto, não isoladamente cada diretor. Conforme acordo de acionistas.	Não. Idem supra.	Não. Idem supra.
MODELO DE REMUNERAÇÃO DOS ADMINISTRADORES			
21) A remuneração dos membros do CA deve ser proporcional às atribuições, responsabilidades e demanda de tempo. Não deve haver remuneração baseada em participação em reuniões, e a remuneração variável dos conselheiros, se houver, não deve ser atrelada a resultados de curto prazo. A empresa segue esta prática recomendada?	Sim.	Parcialmente. Os parâmetros são fixados em AGO. O RI do conselho prevê fazer jus a remuneração integral o conselheiro que comparecer a todas as reuniões ocorridas no interregno. É mecanismos voltado a incentivar o comparecimento em todos os encontros, sejam ordinários ou extraordinários.	Sim.
22) A remuneração da diretoria é fixada por meio de	Não. Apenas é fixada anualmente pela AGO.	Não. A remuneração da diretoria é fixada em assembleia geral, de	Não. A remuneração da diretoria não segue nenhuma política. Como a

política de remuneração aprovada pelo CA por meio de um procedimento formal e transparente que considera os custos e os riscos envolvidos?		acordo com os parâmetros máximos estabelecidos por resoluções de um órgão colegiado instituído na estrutura do controlador (Poder executivo do Estado) para monitorar a governança das estatais.	companhia é controlada pela Prefeitura, a definição fica a cargo da Secretaria da Fazenda Municipal e é fixa, sem variáveis.
23) A remuneração da diretoria é vinculada a resultados, com metas de médio e longo prazos relacionadas de forma clara e objetiva à geração de valor econômico para a companhia no longo prazo?	Parcialmente. Consoante acordo de acionistas e programa de participação nos lucros.	Não. A empresa está trabalhando no aperfeiçoamento de seu estatuto e dos regimentos internos, para atingir a implantação da prática.	Não. Ainda não foram fixadas metas.

APÊNDICE 1 – QUESTIONÁRIO APLICADO (Empresas 10 a 12)

QUESTÕES	Empresa 10	Empresa 11	Empresa 12
ATUAÇÃO/NORMATIZAÇÃO DO C.A. E DA DIRETORIA			
1) A companhia elabora e divulga política de destinação de resultados definida pelo CA? Tal política prevê a periodicidade de pagamentos de dividendos e o parâmetro de referência a ser utilizado para a definição do respectivo montante (percentuais do lucro líquido ajustado e do fluxo de caixa livre, entre outros)?	Sim, de acordo com a Política de Distribuição de Dividendos aprovada pelo CA.	Sim. A Política de Distribuição de Dividendos foi elaborada com base nas Leis nº 6.404/1976 e Lei 13.303/2016, além do Estatuto da Companhia. Aprovada também em AGE.	Não. Até o momento, o Estatuto Social define a forma de destinação de resultados. A Política estabelece as diretrizes para a retenção de lucros e distribuição de dividendos. Ela foi avaliada pelo CAE, que teceu considerações para ajustes. Está em fase final de formatação e na sequência, será submetida à aprovação do CA, publicada e divulgada.
2) O CA monitora as atividades da companhia e estabelece políticas, mecanismos e controles internos para apuração dos eventuais custos do atendimento do interesse público e eventual ressarcimento da companhia ou dos demais acionistas e investidores pelo acionista controlador?	Parcialmente. Monitora as atividades, mas não estipulou políticas/mecanismos/controles acerca do atendimento do interesse público.	Parcialmente. A Companhia possui a Política de Transações com partes relacionadas, que abrange todos os <i>stakeholders</i> e é revisada anualmente pelo CA, conforme determinação legal, entretanto devido ao fato da não ocorrência de situações em que se verificou atendimento do interesse público pelo controlador em detrimento dos demais acionistas, a empresa não possui os citados mecanismos.	Parcialmente. O monitoramento das atividades da empresa é feito de forma contínua pelo CA. Todavia, inexistente, por ora, a formalização de política, mecanismos ou controle internos para apuração de custos de atendimento do interesse público ou ressarcimento. Isto porque, as soluções em tecnologia da informação desenvolvidas pela companhia são essencialmente direcionadas para os órgãos e entidades da administração pública, e baseadas em contratos de prestação de serviços firmados com tais órgãos e entidades. Logo, sobressai inexistente a distinção de custos de atendimento do interesse público.
3) O CA avalia periodicamente a exposição da companhia a riscos e a eficácia dos sistemas de gerenciamento de riscos, dos controles internos e do sistema de integridade/conformidade (<i>compliance</i>) e aprova uma política de gestão de riscos compatível com as estratégias de negócios?	Sim.	Sim. A companhia tem a Política de riscos e o CA acompanha os relatórios apresentados periodicamente ao Comitê de Auditoria Estatutário.	Parcialmente. Não há política de gestão de riscos formalizada, mas a atuação avaliativa do CA nessa área, com auxílio do CAE, acontece periodicamente.
4) O CA revê anualmente o sistema de governança corporativa, visando a aprimorá-lo?	Sim.	Parcialmente. Alega que sim, por meio da Carta anual de Políticas Públicas e Governança Corporativa. Porém a documentação revela não ocorrer a revisão completa do sistema nessa periodicidade.	Não. O sistema de governança ainda não foi completamente implantado, de modo que o foco é centrar esforços na instituição dos mecanismos faltantes.
5) O CA possui regimento interno normatizando suas responsabilidades, atribuições e regras de funcionamento, incluindo: (i) as atribuições do presidente do conselho de administração; (ii) as regras de substituição do presidente do conselho em sua ausência ou vacância; (iii) as medidas a serem adotadas em situações de conflito de interesses; e (iv) a definição de prazo de antecedência suficiente para o recebimento dos materiais para discussão nas reuniões, com a adequada profundidade?	Sim.	Não. As citadas normas constam no Regimento Interno da Companhia e no Estatuto Social.	Sim, há regimento interno estabelecido e divulgado no site institucional da empresa.
6) (i) O CA estabeleceu calendário anual com as datas das reuniões ordinárias, não inferiores a seis nem	Sim.	Sim.	Sim.

superiores a doze, além de convocar reuniões extraordinárias, sempre que necessário? (ii) O referido calendário prevê uma agenda anual temática com assuntos relevantes e datas de discussão?			
7) O CA prevê regularmente sessões exclusivas para conselheiros externos, sem a presença dos executivos e demais convidados, para alinhamento dos conselheiros externos e discussão de temas que possam criar constrangimento?	Não. Entendeu que tal prática não se aplicaria à empresa em testilha.	Não. Em estudo para adoção.	Não. Será incluída na próxima revisão do sistema de governança.
8) A diretoria executa a política de gestão de riscos e, sempre que necessário, propõe ao CA eventuais necessidades de revisão dessa política, em função de alterações nos riscos a que a companhia está exposta?	Sim. De acordo com a Política de Gestão de Riscos aprovada pelo CA.	Sim. Consoante política de gestão de riscos aprovada pelo CA em 2018.	Não. A política de gestão de riscos ainda não foi formalmente instituída e divulgada. Sem previsão imediata.
9) A diretoria tem um regimento interno próprio que estabeleça sua estrutura, seu funcionamento e seus papéis e responsabilidades?	Sim.	Não. A estrutura e o funcionamento da Diretoria Executiva estão estabelecidos tanto no Regimento Interno da Companhia, como no Estatuto Social.	Não. Será elaborado ao longo do ano de 2022.
10) A empresa tem um programa de integração dos novos membros do CA, previamente estruturado, para que os referidos membros sejam apresentados às pessoas-chave da companhia e às suas instalações e no qual sejam abordados temas essenciais para o entendimento do negócio da companhia?	Sim.	Não há programa formal, mas a integração dos novos membros do CA, bem como o envio da documentação societária para o entendimento do negócio da companhia é realizada com apoio da Secretaria Geral da Companhia.	Não. Será incluído na próxima revisão do sistema de governança.
POLÍTICA DE INDICAÇÃO/ COMPOSIÇÃO DO C.A. E DA DIRETORIA			
11) O estatuto social estabelece que: (i) o CA seja composto em sua maioria por membros externos, tendo, no mínimo, 25% ou 1/3 de membros independentes? (ii) o CA avalie e divulgue anualmente quem são os conselheiros independentes, bem como indique e justifique quaisquer circunstâncias que possam comprometer sua independência?	Sim.	Parcialmente. Maioria externos e mínimo de 25% de independentes, consoante a Lei 13.303/2016. Não prevê avaliação e divulgação anual dos independentes. Inexiste previsão estatutária nesse sentido. Essa temática tem tratamento apenas no Regimento Interno do CA.	Parcialmente. O estatuto social prevê mínimo de 25% (2 membros) de independentes, mas não maioria de externos. Não prevê avaliação e divulgação anual dos independentes.
12) O CA aprovou política de indicação que estabeleça: (i) o processo para a indicação dos membros do CA, incluindo a indicação da participação de outros órgãos da companhia no referido processo; e (ii) que o CA deve ser composto tendo em vista a disponibilidade de tempo de seus membros para o exercício de suas funções e a diversidade de conhecimentos, experiências, comportamentos, aspectos culturais, faixa etária e gênero?	Não. Até o momento não há uma política de indicação aprovada pela companhia. As restrições em relação a candidatura estão previstas no Estatuto Social.	Parcialmente. Há política de indicação aprovada, com previsão de participação do comitê de elegibilidade no processo. A política também foi aprovada em AGE. Todavia, não adotou ainda a segunda parte da prática. Ponto a aperfeiçoar.	Não. As regras de indicação observadas são as constantes do estatuto e da Lei 13.303/2016. Falta consolidar uma política de indicação específica.
13) O comitê de elegibilidade exerce plenamente suas atribuições de verificação dos	Parcialmente. Exerce as atribuições de verificação dos	Sim.	Parcialmente. Executa apenas as atribuições de verificação dos

atribuições, verificando a conformidade das indicações e das avaliações dos administradores e auxiliando o controlador nas indicações?	requisitos e vedações dispostos no art. 17 da LRE. Não exerce a atribuição de auxiliar o controlador nas indicações.		requisitos e vedações dispostos no art. 17 da LRE. Não exerce a atribuição de auxiliar o controlador nas indicações.
14) O Diretor-presidente não deve acumular o cargo de presidente do CA. A empresa adota esta prática?	Sim.	Sim.	Sim.
15) O CA aprovou e mantém atualizado um plano de sucessão do diretor-presidente, com elaboração coordenada pelo presidente do CA?	Não. Competência do controlador.	Não. Entende caber exclusivamente ao controlador a indicação.	Não. Não há perspectiva de ser instituída tal prática por ora.
16) Não deve existir reserva de cargos de diretoria ou posições gerenciais para indicação direta por acionistas. A empresa adota esta prática? Se não, indicar o instrumento da previsão (acordo de acionistas, estatuto, lei) e os mecanismos de mitigação eventualmente existentes.	Sim.	Não. Conforme previsão estatutária, os membros da Diretoria serão escolhidos pelo CA, cabendo ao acionista majoritário a indicação do Diretor-Presidente e aos demais acionistas as indicações do Diretor Técnico e Comercial e do Diretor Administrativo e Financeiro. Sem mecanismo de mitigação.	Sim.
17) A diversidade de gênero é aspecto observado no processo de indicação e preenchimento dos cargos da diretoria e CA?	Parcialmente. Hoje o número de mulheres nas posições reflete posição marcante, todavia não há informação sobre a continuidade dessa prática.	Não. Item para aprimoramento, mas sem previsão.	Não. Admite a pouca diversidade e a necessidade de futuramente evoluir nessa seara.
PROCESSOS DE AVALIAÇÃO DOS ADMINISTRADORES			
18) A companhia implementou processo anual de avaliação periódica de desempenho do CA e dos seus conselheiros?	Sim. Conforme estatuto social.	Sim.	Sim, porém ainda está em aperfeiçoamento.
19) O diretor-presidente tem sido avaliado, anualmente, em processo formal conduzido pelo CA, com base na verificação do atingimento das metas de desempenho financeiro e não financeiro estabelecidas pelo CA para a companhia?	Sim.	Sim.	Parcialmente. Ocorre a avaliação anual em processo formal conduzido pelo CA, porém não em relação a metas, pois estas até o momento não foram fixadas.
20) Os resultados da avaliação dos demais diretores, incluindo as proposições do diretor-presidente quanto a metas a serem acordadas e à permanência, à promoção ou ao desligamento dos executivos nos respectivos cargos, são apresentados, analisados, discutidos e aprovados em reunião do CA?	Sim.	Sim.	Parcialmente. Os resultados das avaliações dos diretores são expostos, debatidos e aprovados no CA. Contudo, não relativamente a metas, pois estas ainda não foram fixadas.
MODELO DE REMUNERAÇÃO DOS ADMINISTRADORES			
21) A remuneração dos membros do CA deve ser proporcional às atribuições, responsabilidades e demanda de tempo. Não deve haver remuneração baseada em participação em reuniões, e a remuneração variável dos conselheiros, se houver, não deve ser atrelada a resultados de curto prazo. A empresa	Sim.	Sim.	Não. A remuneração em uso é fixada em AG e é baseada na participação em reuniões, não havendo parcela variável.

segue esta prática recomendada?			
22) A remuneração da diretoria é fixada por meio de política de remuneração aprovada pelo CA por meio de um procedimento formal e transparente que considera os custos e os riscos envolvidos?	Não. Inexiste política de remuneração estabelecida.	Não foi formalmente instituída Política de Remuneração nesses moldes.	Não. Em parte porque a política de remuneração da empresa sofre limitações pela atuação de um colegiado formado no âmbito do Poder Executivo do ente público controlador, o qual fixa balizas em matéria de despesas de pessoal para toda a administração pública, inclusive as entidades da administração indireta.
23) A remuneração da diretoria é vinculada a resultados, com metas de médio e longo prazos relacionadas de forma clara e objetiva à geração de valor econômico para a companhia no longo prazo?	Não. Inexiste atualmente remuneração por resultado. A remuneração da diretoria não é vinculada a metas.	Parcialmente. Atualmente a remuneração da diretoria está principalmente relacionada a resultados de curto prazo.	Não. Ponto a ser aprimorado. Justificativa parcial idêntica ao item anterior.

APÊNDICE 1 – QUESTIONÁRIO APLICADO (Empresas 13 a 15)

QUESTÕES	Empresa 13	Empresa 14	Empresa 15
ATUAÇÃO/NORMATIZAÇÃO DO C.A. E DA DIRETORIA			
1) A companhia elabora e divulga política de destinação de resultados definida pelo CA? Tal política prevê a periodicidade de pagamentos de dividendos e o parâmetro de referência a ser utilizado para a definição do respectivo montante (percentuais do lucro líquido ajustado e do fluxo de caixa livre, entre outros)?	Sim. Constante da política de remuneração aos acionistas.	Sim. A Companhia possui Política de Distribuição de Dividendos, aprovada pelo CA, fundamentada na Lei 6404/1976 e na Lei 13.303/2016. A Política versa sobre a distribuição de dividendos e demais proventos levando em consideração fatores variáveis como os resultados da Companhia, sua condição financeira, necessidades de caixa, perspectivas futuras dos mercados de atuação atuais e potenciais, oportunidades de investimentos existentes, manutenção e expansão de seus negócios.	Sim, conforme previsto na Política de Distribuição de Dividendos da Companhia.
2) O CA monitora as atividades da companhia e estabelece políticas, mecanismos e controles internos para apuração dos eventuais custos do atendimento do interesse público e eventual ressarcimento da companhia ou dos demais acionistas e investidores pelo acionista controlador?	Parcialmente. Conforme previsto no art. 28 do Estatuto Social, o CA tem a atribuição e monitora. O CAE apoia nesse trabalho. A Companhia não indicou precisamente se dispõe das ferramentas para apurar eventuais custos de atendimento do interesse público, tampouco para o ressarcimento, quando fosse o caso.	Parcialmente. O CA monitora as atividades da Companhia, sendo o órgão de deliberação estratégica, responsável pela orientação superior, conforme disposto no Estatuto. Assim, estabelece as políticas, mecanismos e controles internos, de acordo com sua competência estatutária e boas práticas de governança. De acordo com as diretrizes da Companhia, todo investimento a ser realizado deve observar os critérios de avaliação técnico-econômicos, sempre respeitando as alçadas previstas, a permitir a sua execução e implantação. Todavia, apesar da resposta acima (afirmativa), não foi indicado precisamente o modo de apuração dos eventuais custos e o eventual ressarcimento.	Parcialmente. É feito o monitoramento de atividades e existem mecanismos e controles para apuração dos eventuais custos do atendimento do interesse público. Contudo, não há uma política estabelecida de ressarcimento.
3) O CA avalia periodicamente a exposição da companhia a riscos e a eficácia dos sistemas de gerenciamento de riscos, dos controles internos e do sistema de integridade/conformidade (<i>compliance</i>) e aprova uma política de gestão de riscos compatível com as estratégias de negócios?	Sim, através de relatórios de monitoramento, e atualização das Políticas de Estruturas Institucionais de Gestão de Capital e de Riscos Corporativos, e Política de Controles Internos, as quais são apreciadas periodicamente nas reuniões do CA. Adicionalmente, salientamos que a regulamentação do BACEN estabelece e delimita as funções do Comitê de Risco, cuja estruturação é obrigatória às instituições financeiras.	Sim. De acordo com o Estatuto, compete ao CA implementar e supervisionar os sistemas de gestão de riscos e de controle interno estabelecidos para a prevenção e mitigação dos principais riscos, inclusive riscos relacionados a integridade das informações contábeis e financeiras e os relacionados à ocorrência de corrupção e fraude. O CA monitora trimestralmente as ações, enquanto o CAE monitora mensalmente.	Sim.
4) O CA revê anualmente o sistema de governança corporativa, visando a aprimorá-lo?	Sim.	Não. É feita revisão periódica, mas não se tem logrado manter na constância anual.	Sim.
5) O CA possui regimento interno normatizando suas responsabilidades, atribuições e regras de funcionamento, incluindo: (i) as atribuições do presidente do conselho de administração; (ii) as regras de substituição do presidente do conselho em sua ausência ou vacância; (iii) as medidas a serem adotadas em situações	Sim.	Sim. Divulgado no sítio institucional.	Sim.

de conflito de interesses; e (iv) a definição de prazo de antecedência suficiente para o recebimento dos materiais para discussão nas reuniões, com a adequada profundidade?			
6) (i) O CA estabeleceu calendário anual com as datas das reuniões ordinárias, não inferiores a seis nem superiores a doze, além de convocar reuniões extraordinárias, sempre que necessário? (ii) O referido calendário prevê uma agenda anual temática com assuntos relevantes e datas de discussão?	Sim.	Sim.	Sim.
7) O CA prevê regularmente sessões exclusivas para conselheiros externos, sem a presença dos executivos e demais convidados, para alinhamento dos conselheiros externos e discussão de temas que possam criar constrangimento?	Não. Embora a resposta do entrevistado tenha sido 'parcialmente', o conteúdo denota que não acontecem tais sessões, uma vez que a justificativa tergiversa sobre práticas de prevenção de conflitos de interesses da Companhia, que impediriam a participação, em deliberações, de membros do CA que estivessem conflitados. Também agregou que a maioria dos conselheiros é externa, fator que por si só já mitigaria o risco.	Sim.	Sim.
8) A diretoria executa a política de gestão de riscos e, sempre que necessário, propõe ao CA eventuais necessidades de revisão dessa política, em função de alterações nos riscos a que a companhia está exposta?	Sim.	Sim.	Sim.
9) A diretoria tem um regimento interno próprio que estabeleça sua estrutura, seu funcionamento e seus papéis e responsabilidades?	Sim.	Não. Tais disposições hoje se regulam pelo Estatuto Social, mas está em elaboração o regimento próprio da diretoria.	Sim.
10) A empresa tem um programa de integração dos novos membros do CA, previamente estruturado, para que os referidos membros sejam apresentados às pessoas-chave da companhia e às suas instalações e no qual sejam abordados temas essenciais para o entendimento do negócio da companhia?	Sim.	Sim.	Sim.
POLÍTICA DE INDICAÇÃO/ COMPOSIÇÃO DO C.A. E DA DIRETORIA			
11) O estatuto social estabelece que: (i) o CA seja composto em sua maioria por membros externos, tendo, no mínimo, 25% ou 1/3 de membros independentes? (ii) o CA avalie e divulgue anualmente quem são os conselheiros independentes, bem como indique e justifique quaisquer circunstâncias que possam comprometer sua independência?	Parcialmente. Estatuto não prevê maioria de externos, mas sim 25% de independentes, como preconiza a Lei 13.303/2016 e o Regulamento do Nível 1 de Governança da B3, ao qual hoje a empresa se vincula. Atualmente, entretanto, 50% são independentes. Não prevê avaliação e divulgação anual dos independentes.	Parcialmente. Não prevê maioria externos, apenas mínimo de 25% de independentes, consoante a LRE. Não prevê avaliação e divulgação anual dos independentes. Alega que a Política de Transações entre Partes Relacionadas e Conflitos de Interesses contempla a prevenção e administração de situações de potencial conflito de interesses quando da realização de transações envolvendo Partes Relacionadas, abarcando situações possam comprometer a independência de conselheiros.	Parcialmente. O estatuto social prevê mínimo de 30% de independentes, mas não maioria de externos. Prevê ainda, que em caso de divergência entre o critério de independência da LRE e o do Regimento do Programa Destaque em Governança de Estatais (B3), prevalecerá o mais rigoroso. Não prevê avaliação e divulgação anual dos independentes.

12) O CA aprovou política de indicação que estabeleça: (i) o processo para a indicação dos membros do CA, incluindo a indicação da participação de outros órgãos da companhia no referido processo; e (ii) que o CA deve ser composto tendo em vista a disponibilidade de tempo de seus membros para o exercício de suas funções e a diversidade de conhecimentos, experiências, comportamentos, aspectos culturais, faixa etária e gênero?	Sim. Aprovada em 2021.	Parcialmente. Existe a política aprovada pelo CA, com processo incluindo a interação do comitê de elegibilidade. Contudo, não cumpre a segunda parte. A Política prevê os requisitos relativos à experiência profissional e hipóteses de inelegibilidade previstas na LC nº 64/1990. Portanto, falta aprimorar no ponto.	Sim, conforme política de indicação, aprovada pelo CA e divulgada no sítio institucional.
13) O comitê de elegibilidade exerce plenamente suas atribuições, verificando a conformidade das indicações e das avaliações dos administradores e auxiliando o controlador nas indicações?	Parcialmente. Exerce as atribuições de verificação dos requisitos e vedações dispostos no art. 17 da LRE. Não exerce integralmente a atribuição de auxiliar o controlador nas indicações.	Parcialmente. O Comitê em geral tem atuação restrita ao exame dos requisitos e vedações dispostos na LRE, no Estatuto e na Política de Indicação.	Sim.
14) O Diretor-presidente não deve acumular o cargo de presidente do CA. A empresa adota esta prática?	Sim.	Sim. Acumulação vedada pelo estatuto.	Sim.
15) O CA aprovou e mantém atualizado um plano de sucessão do diretor-presidente, com elaboração coordenada pelo presidente do CA?	Sim. Focado nos aspectos procedimentais da sucessão, não em condições a serem detidas pelo sucessor.	Não. Entende inaplicável, por ser sociedade de economia mista.	Não. Aduziu que o comitê de elegibilidade vem estudando e trabalhando ações direcionadas a questões de sucessão, buscando alternativas para se alinhar a esta prática.
16) Não deve existir reserva de cargos de diretoria ou posições gerenciais para indicação direta por acionistas. A empresa adota esta prática? Se não, indicar o instrumento da previsão (acordo de acionistas, estatuto, lei) e os mecanismos de mitigação eventualmente existentes.	Sim.	Não. O Estatuto prevê indicação de diretor-presidente pelo acionista majoritário e os diretores técnico-comercial e de administração e finanças pelos demais acionistas. Há ainda previsão no Plano de Cargos e Salários que menciona a possibilidade de ocupação de cargos gerenciais por funcionários cedidos pelos acionistas, sendo a instituição ou destituição do profissional nesta função através de deliberação em reunião da Diretoria Colegiada. Sem mecanismo de mitigação.	Sim.
17) A diversidade de gênero é aspecto observado no processo de indicação e preenchimento dos cargos da diretoria e CA?	Não. A forma de indicação atualmente utilizada, com escolha direta pelo controlador, dificulta a adoção de tal prática.	Não. Está sendo elaborado estudo visando à instituição dessa prática.	Parcialmente. Procura-se observar, mas não é critério central nas indicações.
PROCESSOS DE AVALIAÇÃO DOS ADMINISTRADORES			
18) A companhia implementou processo anual de avaliação periódica de desempenho do CA e dos seus conselheiros?	Sim.	Sim.	Sim.
19) O diretor-presidente tem sido avaliado, anualmente, em processo formal conduzido pelo CA, com base na verificação do atingimento das metas de desempenho financeiro e não financeiro estabelecidas pelo CA para a companhia?	Sim.	Sim.	Sim.
20) Os resultados da avaliação dos demais diretores, incluindo as proposições do diretor-presidente quanto a metas a	Sim.	Sim. Os resultados das avaliações passam por apreciação do CA, porém a permanência ou o desligamento dos executivos é da competência dos acionistas.	Sim.

serem acordadas e à permanência, à promoção ou ao desligamento dos executivos nos respectivos cargos, são apresentados, analisados, discutidos e aprovados em reunião do CA?			
MODELO DE REMUNERAÇÃO DOS ADMINISTRADORES			
21) A remuneração dos membros do CA deve ser proporcional às atribuições, responsabilidades e demanda de tempo. Não deve haver remuneração baseada em participação em reuniões, e a remuneração variável dos conselheiros, se houver, não deve ser atrelada a resultados de curto prazo. A empresa segue esta prática recomendada?	Sim.	Sim.	Não. A remuneração é definida pelo controlador. Não necessariamente é aceita a proposição formulada pela gestão da companhia nessa temática, tampouco baseia-se em proporcionalidade com as atribuições. Porém, não é baseada na participação em reuniões e não contempla remuneração variável atrelada a resultados de curto prazo.
22) A remuneração da diretoria é fixada por meio de política de remuneração aprovada pelo CA por meio de um procedimento formal e transparente que considera os custos e os riscos envolvidos?	Sim.	Não. A remuneração da diretoria, bem como dos conselheiros e demais membros de comitês estatutários é definida em Assembleia de Acionistas.	Sim.
23) A remuneração da diretoria é vinculada a resultados, com metas de médio e longo prazos relacionadas de forma clara e objetiva à geração de valor econômico para a companhia no longo prazo?	Parcialmente. A remuneração é estabelecida pelo CA a partir de proposta elaborada pelo Comitê de Remuneração em conformidade com a Política de Remuneração com as disposições estatutárias e com a Resolução do Conselho Monetário Nacional nº 3.921/2010. Atualmente a diretoria não recebe remuneração variável, exceto Participação sobre os Lucros e Resultados.	Não, pois a diretoria não recebe remuneração variável.	Parcialmente. Os diretores percebem remuneração variável anual, baseada no cumprimento de determinadas metas, pactuadas anualmente entre a empresa e suas controladas, com aprovação do acionista controlador. Não percebem remuneração baseada em ações.

APÊNDICE 2 – DADOS DO QUESTIONÁRIO
ADERÊNCIA: BLOCOS/GERAL (Empresas 1 a 15)

Empresas	Aderência – Bloco 1	Aderência – Bloco 2	Aderência – Bloco 3	Aderência – Bloco 4	Taxa geral de aderência
Emp. 1	60%	28,6%	100%	0%	47,8%
Emp. 2	100%	57,1%	66,7%	100%	82,6%
Emp. 3	50%	28,6%	33,3%	33,3%	39,1%
Emp. 4	90%	57,1%	100%	100%	82,6%
Emp. 5	10%	57,1%	0%	33,3%	26,1%
Emp. 6	100%	57,1%	100%	100%	86,9%
Emp. 7	50%	42,9%	100%	33,3%	52,2%
Emp. 8	50%	14,3%	0%	0%	26,1%
Emp. 9	40%	28,6%	33,3%	33,3%	34,8%
Emp. 10	80%	42,9%	100%	33,3%	65,2%
Emp. 11	40%	28,6%	100%	33,3%	43,5%
Emp. 12	20%	28,6%	33,3%	0%	21,7%
Emp. 13	80%	57,1%	100%	66,7%	73,9%
Emp. 14	70%	14,3%	100%	33,3%	52,2%
Emp. 15	90%	57,1%	100%	33,3%	73,9%
Média/ Empresas	62%	40%	71,1%	42,2%	53,9%

Fonte: Dados da pesquisa

APÊNDICE 3 – DADOS DO QUESTIONÁRIO
ADERÊNCIA: ITEM/INDIVIDUALIZADA/MÉDIA (Empresas 1 a 15)

BLOCOS	QUESTÕES	Taxa de aderência por item – média
1	1	80%
1	2	13,3%
1	3	80%
1	4	46,7%
1	5	93,3%
1	6	86,7%
1	7	33,3%
1	8	80%
1	9	60%
1	10	46,7%
2	11	26,7%
2	12	26,7%
2	13	26,7%
2	14	100%
2	15	6,7%
2	16	80%
2	17	13,3%
3	18	86,7%
3	19	66,7%
3	20	60%
4	21	73,3%
4	22	33,3%
4	23	20%
	Média/ Empresas	53,9%

Fonte: Dados da pesquisa

APÊNDICE 4 – ROTEIRO DA ENTREVISTA PESSOAL (Aplicada - Empresas 1 a 3)

QUESTÕES	Empresa 1	Empresa 2	Empresa 3
1) Após a vigência da Lei 13.303/2016 e suas imposições em matéria de governança corporativa, foi verificada melhoria na estrutura organizacional e no desempenho gerencial da empresa? Se sim, descreva a melhoria.	Sim, foi verificada sensível melhoria. Embora seja difícil/impossível quantificar essa evolução, observa-se nitidamente os avanços colhidos pela empresa após o atendimento das exigências da Lei 13.303, em especial pela alta qualificação técnica da administração, que reflete no aprimoramento dos debates, das análises, das estratégias, etc.	Sim. Salientou que as melhorias se deram de maneira complementar, uma vez que a companhia já cumpria diversos normativos relacionados à governança e expedidos pela CVM e pelo BACEN. Como exemplo das alterações positivas realizadas em função da Lei 13.303/2016, a empresa citou a consolidação da participação consistente de conselheiros independentes no CA, passando de 20% para 1/3.	Sim. As tomadas de decisão se tornaram muito mais embasadas, eficientes e rápidas. Vários foram os aspectos beneficiados por melhorias. O tema integridade, por exemplo, evoluiu muito após ter sido lançado o programa de integridade da companhia, que é uma iniciativa da área de <i>compliance</i> para otimização de toda a estrutura.
2) Com o rigor exigido pela Lei 13.303/2016 quanto às indicações e avaliações dos administradores, é possível afirmar que se elevou o nível de profissionalização dos administradores? De que forma?	Sim, com certeza elevou-se muito o grau de profissionalização. A forma de condução dos assuntos pelos administradores se modificou e atualmente se nota um perfil realmente profissional na diretoria e no CA. Os administradores examinam os temas com profundidade, inexistindo mais decisões tomadas sem o pleno conhecimento da matéria respectiva.	Sim. O rigoroso atendimento dos critérios do art. 17 da Lei 13.303/2016 por si só já reflete esse aprimoramento de profissionalização, mas que, para além do cumprimento estrito dos requisitos e vedações constantes daquele artigo, a empresa seleciona, para as posições de diretoria e CA, profissionais com formação, conhecimento e experiência específicos para as atuações que deles será esperada.	Parcialmente. Ainda há gargalos que atravancam a atuação de alguns administradores. Alguns são oriundos de indicações preponderantemente políticas, com alinhamentos político-partidários que por vezes não dialogam precisamente com os objetivos da empresa. Portanto, nessas situações a companhia se depara com um déficit de profissionalização.
3) Dentre os mecanismos e práticas de governança efetivamente já implementados na companhia, por força da Lei 13.303/2016, analisados de forma global, a empresa considera que os resultados positivos de sua implementação superam os custos/dificuldades incorridos? Por quê?	Sim. Os custos financeiros não representaram impacto significativo no orçamento da companhia. As dificuldades foram em geral de adaptação e incorporação das práticas na cultura da empresa. Porém os resultados positivos superam largamente tais dificuldades, uma vez que a fase crítica de adaptação já foi ultrapassada e atualmente coletam-se benefícios, com melhor organização dos fluxos internos e dos controles. Por exemplo, o CAE, que vinha sendo cogitado já antes da 13.303, mas só veio a ser instituído após a obrigatoriedade legal e, uma vez em funcionamento, verificou-se ter papel fundamental na governança da companhia.	Sim, sem dúvida os benefícios decorrentes da governança implantada na companhia após a LRE superam com folga os custos/dificuldades experimentados no percurso. Relatou que as dificuldades foram verificadas apenas na fase inicial, em poucos meses, não tendo suscitado questionamentos, no âmbito da empresa, sobre a vantajosidade das novas práticas.	Sim. Considerou que os custos de implementação são relativamente elevados (contratação de consultorias de apoio, etc.), mas sem dúvida os resultados positivos superam, inclusive pelo ganho de eficiência e de credibilidade no médio prazo.
4) Considerados os mecanismos e práticas de governança, atinentes à qualificação dos gestores, que foram de fato implantadas na empresa, por força da Lei 13.303/2016, é possível afirmar que impactaram positivamente na concretização das políticas públicas objetivadas pela companhia? Por qual razão?	Sim. Pelas mesmas razões aduzidas na resposta anterior, constatou-se que o resultado final da atividade empresarial foi impactado de forma positiva, com incremento de qualidade e eficiência nos serviços de abastecimento de água e esgotamento sanitário, além de obter maior abrangência entre os consumidores de baixa renda, aos quais se tornou possível conceder benefício mediante tarifa diferenciada.	Sim, as novas práticas e mecanismos de governança vinculados à qualificação da alta administração desencadearam, sem dúvida, consequências favoráveis. A partir de treinamentos periodicamente aplicados aos diretores e conselheiros, versando temas específicos e o respectivo interesse público, foram alcançadas entregas importantes, como o aperfeiçoamento do crédito rural e do microcrédito (para micro e pequenas empresas/microempreendedores).	Sim. A qualificação dos gestores por meio do aprimoramento da governança impactou fortemente nas políticas públicas. Por exemplo, colaborou no impulsionamento de PPP visando à universalização do esgotamento sanitário em importantes municípios, assinada em 2019 e atualmente com obras em execução. Outras duas PPP's regionais estão sendo preparadas, com similar escopo, havendo previsão de assinatura dos respectivos contratos em 2022. São exemplos de avanços que refletem em concretização das políticas públicas objetivadas.
5) Dentre os mecanismos e práticas de governança efetivamente já implementados na companhia, por força da Lei 13.303/2016, qual gerou	O entrevistado citou a área de <i>compliance</i> como o mecanismo que maior dificuldade gerou para ser incorporado nas rotinas da empresa. Tanto os empregados como a alta administração tiveram resistência	Aduziu que, por se tratar de instituição financeira, os itens de governança que realmente geraram custos/dificuldades já vinham sendo implantados desde antes da LRE, por conta das regras próprias	Citou três itens: área de <i>compliance</i> , avaliação de executivos e secretaria de governança corporativa. No primeiro, aduziu a dificuldade de obter profissionais qualificados e com perfil próprio; porém os resultados positivos

<p>maior custo/dificuldade para a empresa? Quais foram os custos/dificuldades? Analisado isoladamente este item (mecanismo/prática), a empresa considera que os resultados positivos de sua implementação superam os custos/dificuldades incorridos?</p>	<p>em absorver o modo de funcionamento da nova estrutura e sua atuação independente. O custo financeiro foi diminuto no orçamento da empresa, sendo que a dificuldade relevante foi a referida incorporação nas rotinas e fazer o novo setor produzir resultados. A empresa considera os resultados positivos da área de <i>compliance</i> amplamente superiores aos custos/dificuldades enfrentados, tratando-se hoje de área vital na sua estrutura orgânica, tendo havido sensível redução de irregularidades a partir do segundo ano de sua implantação.</p>	<p>do mercado financeiro aplicáveis. Assim, não logrou indicar um elemento específico com maior custo/dificuldade, mas reiterou que todas as providências implementadas após a Lei 13.303/2016 foram de resultados positivos preponderantes.</p>	<p>obtidos superam tais dificuldades. Quanto à avaliação dos diretores, a dificuldade foi a resistência por parte deles em colaborar; ao final, obteve-se a conclusão das avaliações com resultados positivos preponderantes, mas valendo registrar o desgaste elevado que se gerou. Por fim, a secretaria de governança foi instituída como unidade vinculada ao CA e subordinada ao CEO, para apoio e assessoramento aos órgãos de governança colegiados. De início, tal Secretaria foi mal compreendida por diversos <i>stakeholders</i>, que não simpatizaram com a atuação pró-ativa da unidade no apoio aos Conselhos e à Diretoria Colegiada. Após alguns meses, foi sendo melhor incorporada na cultura organizacional da empresa tal unidade e hoje os resultados positivos superam aquelas dificuldades.</p>
--	--	--	--

APÊNDICE 4 – ROTEIRO DA ENTREVISTA PESSOAL (Aplicada - Empresas 4 a 6)

QUESTÕES	Empresa 4	Empresa 5	Empresa 6
1) Após a vigência da Lei 13.303/2016 e suas imposições em matéria de governança corporativa, foi verificada melhoria na estrutura organizacional e no desempenho gerencial da empresa? Se sim, descreva a melhoria.	Sim. A empresa revisitou e ajustou tanto o Estatuto quanto os Regimentos Internos dos diversos Colegiados, com o objetivo de cumprir a LRE e criar estruturas de <i>compliance</i> , controles internos e riscos (inclusive com a criação da Diretoria de Governança, Risco e <i>Compliance</i>). As ações melhoraram a estrutura organizacional e trouxeram mais conhecimento e consciência aos administradores da empresa com relação ao tema governança e tudo o que ele representa e incorpora em termos de benefícios.	Sim. Foram criadas políticas de <i>compliance</i> previstas na Lei das Estatais e Regulamento. Atualmente está em curso processo de avaliação das estruturas de governança.	Sim. A companhia refere que, por ser instituição financeira, já detinha estrutura de governança robusta antes da LRE, por força das exigências regulatórias do setor. Ainda assim, diversas providências foram adotadas após a edição da Lei 13.303/16, como a criação Política de Transações com Partes Relacionadas, da Política de Distribuição de Dividendos e do Comitê de Elegibilidade, entre outras. Todas elas contribuíram para maior transparência às partes interessadas e para proporcionar um nível de gestão mais qualificado para o desenvolvimento das atividades foco da empresa.
2) Com o rigor exigido pela Lei 13.303/2016 quanto às indicações e avaliações dos administradores, é possível afirmar que se elevou o nível de profissionalização dos administradores? De que forma?	Sim, porque pelas exigências da Lei 13.303/2016, em especial pelo tempo de experiência exigido, apenas pessoas muito qualificadas conseguem ser eleitas. Aduziu que o problema central na qualificação dos administradores era as indicações sem critério, muitas vezes puramente política, o que foi sanado com o rigor da LRE. Ademais, refere aumento do nível de conhecimento, de consciência e até de preocupação dos conselheiros e diretores em relação à responsabilidade que se tem ao assumir um cargo de conselho, de membro de comitê ou de diretoria, face à responsabilidade pessoal a que se expõem na hipótese de descumprimento da lei.	Sim. A indicação dos administradores passou a ter uma dimensão técnica mais apurada, com pessoas com experiência no mercado de atuação da companhia e na administração pública.	Parcialmente. A empresa já observava critérios fortes nas indicações, antes da LRE, por imposições da regulação do setor financeiro. Porém afirmou que os mecanismos introduzidos a partir daquela lei, como o comitê de elegibilidade mais atuante e um processo de documentação robustecido para demonstração do atendimento dos requisitos e ausência de vedações legais, geraram sim elevação do nível dos administradores, na medida em que se evoluiu em direção a um processo estruturado e contínuo de provimento de ingresso de profissionais (administradores) com as competências necessárias para o exercício dos cargos.
3) Dentre os mecanismos e práticas de governança efetivamente já implementados na companhia, por força da Lei 13.303/2016, analisados de forma global, a empresa considera que os resultados positivos de sua implementação superam os custos/dificuldades incorridos? Por quê?	Sim. Os resultados superam em muito os custos e as dificuldades que a empresa teve, porque ao cumprir rigorosamente a Lei 13.303/2016 a empresa foi se adequando aos padrões de governança, atendendo ao que o mercado esperava, acessando as plataformas de governança, ganhando prêmios, sendo reconhecida pelo mercado e isso é revertido em lucro, em ganho de imagem, em produtividade, dentre outros benefícios.	Sim. Não ocorreu aumento de custos significativos para implementação de mecanismos e práticas de governanças até o momento.	Sim. Os resultados dos mecanismos e práticas implementados claramente superam os custos/dificuldades incorridos, uma vez que mitigam risco legal e protegem a empresa de eventos que podem gerar danos à reputação. Sustentou que a confiança é fundamental, tanto na geração de negócios com os clientes, quanto na atração de investidores. Nossa atuação depende não apenas dos atributos/qualidades, mas também da sua percepção pelos <i>stakeholders</i> . A construção de relações sólidas com essas partes interessadas é produto, dentre outros fatores, do estabelecimento de regras bem definidas, responsabilidade corporativa, transparência e prestação de contas.
4) Considerados os mecanismos e práticas de governança, atinentes à qualificação dos gestores, que foram de fato implantadas na empresa, por força da Lei 13.303/2016, é possível afirmar que impactaram positivamente na concretização das políticas públicas objetivadas pela companhia? Por qual razão?	Sim. Em especial a criação de estruturas de controles e revisão das políticas internas alinhadas aos valores da Companhia, aos seus compromissos e às melhores práticas de governança e gestão, no seu entendimento, impactaram muito positivamente na concretização das políticas públicas, porque acabou refletindo naquilo que a Companhia pretende entregar para a sociedade.	Sim, a qualificação dos gestores, especialmente quanto a sua experiência prévia, certamente impactou positivamente na concretização das políticas públicas de TIC perseguidas pela companhia.	Não. Aduziu não ser possível asseverar a ocorrência de tal impacto, ainda que, em tese, ele seja razoável. Complementou dizendo que a melhoria na qualificação de administradores produz efeitos para a organização como um todo e não especificamente para a execução de políticas públicas, na medida em que aumenta a capacidade de gestão de riscos, a alocação eficiente de recursos e a gestão estratégica (longo prazo).
5) Dentre os mecanismos e práticas de governança	Referiu que todos os mecanismos implementados geraram custo e	Não existe esta avaliação interna sobre custos/dificuldades da	A Política de Transações com Partes Relacionadas (TPR) e, principalmente,

<p>efetivamente já implementados na companhia, por força da Lei 13.303/2016, qual gerou maior custo/dificuldade para a empresa? Quais foram os custos/dificuldades? Analisado isoladamente este item (mecanismo/prática), a empresa considera que os resultados positivos de sua implementação superam os custos/dificuldades incorridos?</p>	<p>dificuldade em alguma medida, até porque induziram mudanças na cultura dos empregados, da empresa como um todo e até do acionista majoritário. Porém, reiterou que os resultados obtidos em geral superaram o trabalho realizado. Exemplificando, citou as revisões estatutárias implementadas desde 2016, que teriam demandado muito esforço e conscientização do corpo funcional e dos gestores. A criação e a evolução das áreas de governança, risco e <i>compliance</i> também foi referida como ponto extremamente trabalhoso e custoso, mas que reflete hoje positivamente nos resultados da Companhia e em sua imagem, além de agregar valor aos seus negócios, fortalecendo-a para enfrentar as adversidades de mercado.</p>	<p>implementação. Entretanto, a percepção é de que as maiores dificuldades enfrentadas na Companhia se deram na implementação das normas de <i>compliance</i> e controle, considerando que para a criação de cargos na empresa é necessária lei municipal. Atualmente está em trâmite na Câmara Municipal lei que cria o cargo de auditor interno. Assim, não há como precisar atualmente sobre os resultados positivos terem superado as dificuldades.</p>	<p>seu desdobramento “operacional”, dadas a dimensão e a complexidade da estrutura e dos processos. Esse desdobramento operacional incluiu, por exemplo:</p> <ul style="list-style-type: none"> - definição de responsabilidades; - modificação de processos para prever a identificação das partes relacionadas, a caracterização dessa condição quando da negociação e formalização da contratação da operação/serviço; - estabelecimento de processo para divulgação das TPR.
---	--	---	---

APÊNDICE 4 – ROTEIRO DA ENTREVISTA PESSOAL (Aplicada - Empresas 7 a 9)

QUESTÕES	Empresa 7	Empresa 8	Empresa 9
1) Após a vigência da Lei 13.303/2016 e suas imposições em matéria de governança corporativa, foi verificada melhoria na estrutura organizacional e no desempenho gerencial da empresa? Se sim, descreva a melhoria.	Parcialmente. A empresa ficou melhor gerida e controlada, mas sob um custo maior. No entanto, outras reformas estruturais que não só as da Lei 13.303, ou seja, reformas de iniciativa voluntária da administração, ajudaram a empresa a mudar o patamar de produtividade e eficiência. Acabou que as primeiras mudanças (Lei 13.303) ajudaram a impulsionar as segundas (reformas voluntárias).	Sim. Sensível melhoria na estrutura organizacional e no desempenho gerencial da Companhia, fortalecendo enormemente os mecanismos de controle da gestão, especialmente no que toca a sua profissionalização e transparência nos atos, permitindo traçar uma fronteira muito mais clara entre o interesse público e a proteção dos interesses econômicos dos acionistas. Igualmente trouxe ferramentas jurídicas que possibilitaram melhorar a dinâmica dos processos de contratações públicas, fortalecendo o desempenho gerencial da Companhia.	Sim. A companhia inaugurou a gerência de gestão de riscos e conformidade, introduziu diversas políticas e normativos de governança, em 2021 houve uma nova revisão e melhoria dos dispositivos, ajustando fluxos de processos, reduzindo prazos e apurando melhores controles de atividades.
2) Com o rigor exigido pela Lei 13.303/2016 quanto às indicações e avaliações dos administradores, é possível afirmar que se elevou o nível de profissionalização dos administradores? De que forma?	Sim, indiscutivelmente. Mas o principal ganho neste ponto foi dificultar o ingresso na empresa de aventureiros, sindicalistas ou de contaminação política.	Sim. Sem dúvida, o nível de profissionalização dos administradores foi elevado em função da lei, notadamente pelos requisitos objetivos positivados na legislação federal, assim como pela sua recepção no plano da legislação estadual, diminuindo o nível de subjetividade no que tange aos critérios de elegibilidade dos membros da alta administração da Companhia.	Incerteza. Afirmou carecer de elementos para mensurar se houve essa evolução.
3) Dentre os mecanismos e práticas de governança efetivamente já implementados na companhia, por força da Lei 13.303/2016, analisados de forma global, a empresa considera que os resultados positivos de sua implementação superam os custos/dificuldades incorridos? Por quê?	Incerteza. Os resultados são indiscutivelmente positivos, mas os custos com tantas estruturas e processos para empresas de menor porte são muito altos e dependem bastante da capacidade da Secretaria Geral da empresa para fazer tudo funcionar.	Sim. Os resultados positivos superam e muito os custos e dificuldades de implantação da norma. O nível de ferramentas que a nova lei trouxe no tocante aos aspectos licitatórios bem como as questões de aumento de controles internos e externos, criação de comitês estatutários, etc., trazem ganhos materiais e imateriais no controle orçamentário e da gestão como um todo, culminando fortemente para a melhoria do nível de rentabilidade dos acionistas assim como no cumprimento do interesse público inerente à criação da Companhia.	Sim. O entrevistado disse crer na governança e seus benefícios, independente dos custos, contudo, ponderou que, por ser empresa de economia mista, a política sempre impacta nessas construções de maior controle.
4) Considerados os mecanismos e práticas de governança, atinentes à qualificação dos gestores, que foram de fato implantadas na empresa, por força da Lei 13.303/2016, é possível afirmar que impactaram positivamente na concretização das políticas públicas objetivadas pela companhia? Por qual razão?	Sim, os cursos obrigatórios foram muito importantes para alinhar a atuação de toda a administração. Há no âmbito da estrutura do controlador (Estado) uma escola de governança que apoia a empresa neste ponto.	Sim, vis à vis os termos das respostas anteriores. A profissionalização da gestão, com critérios objetivos de elegibilidade da alta administração, trazem reflexos naturais na melhoria dos processos operacionais da Companhia, contribuindo de forma relevante para o atendimento das políticas públicas inerentes a Companhia. Importante traçar a potencial divisão entre o objetivo público e os interesses econômicos dos acionistas da Companhia, nem sempre, coincidentes. Neste ponto, a lei deu instrumentos ao Administrador para a exata separação desses objetivos, em caso de conflito entre ambos.	Incerteza. Referiu não possuir na companhia métrica para aferir tal impacto.

<p>5) Dentre os mecanismos e práticas de governança efetivamente já implementados na companhia, por força da Lei 13.303/2016, qual gerou maior custo/dificuldade para a empresa? Quais foram os custos/dificuldades?</p> <p>Analisado isoladamente este item (mecanismo/prática), a empresa considera que os resultados positivos de sua implementação superam os custos/dificuldades incorridos?</p>	<p>A alteração dos documentos societários e a criação de novas estruturas: CAE, Auditoria Interna, Área de Gestão de Riscos e <i>Compliance</i>, Aumento no número de Conselheiros e de Diretorias, reforma do Estatuto e reforma do Acordo de Acionistas. Sobre a superação, mesma incerteza indicada no item 3.</p>	<p>De forma geral, no caso concreto da Companhia, os maiores custos inerentes à implantação da Lei foram os relacionados à instituição do Comitê de Auditoria Estatutário, na medida em que os membros recebem remuneração mensal, sendo órgão auxiliar ao Conselho de Administração. De maneira geral os benefícios de um órgão técnico auxiliar ao Conselho de Administração compensam os custos associados, melhorando o controle interno e externo da Companhia.</p>	<p>Aduziu que todos os mecanismos incrementados foram sem a contratação de consultoria ou apoio externo, somente mão de obra interna. Contudo, não haveria na empresa métrica de custos x benefício. A percepção seria mais no dia a dia da entidade.</p>
---	---	--	---

APÊNDICE 4 – ROTEIRO DA ENTREVISTA PESSOAL (Aplicada - Empresas 10 a 12)

QUESTÕES	Empresa 10	Empresa 11	Empresa 12
1) Após a vigência da Lei 13.303/2016 e suas imposições em matéria de governança corporativa, foi verificada melhoria na estrutura organizacional e no desempenho gerencial da empresa? Se sim, descreva a melhoria.	Sim, a criação de unidades de governança e suas devidas atribuições, em especial o controle de aderência legal sobre os atos dos administradores colocaram a empresa na vanguarda da Governança Corporativa nacional.	Sim. As diversas Políticas instituídas por imposição da Lei geraram melhoria nos processos administrativos, com a formalização de procedimentos que facilitaram a gestão e consequentemente o desempenho gerencial. As Políticas e Regulamentos elaborados e executados facilitaram o acompanhamento de indicadores importantes, como riscos, transações com partes relacionadas e sigilo de informações.	Sim. Proporcionou maior robustez estrutural com a implementação de novos órgãos, como o Comitê de Elegibilidade, o CAE, a Assessoria de Compliance e a Auditoria Interna, bem como reforçou os já existentes, especialmente CA e CF. Assim, assegurou-se maior sustentabilidade aos órgãos executores dos processos de negócio (diretores, gestores de setores), os quais constituem a 1ª de defesa da empresa. Ademais, atribuiu a competência à Assessoria de Compliance para condução e gerenciamento da governança, com o papel principal de garantir a conformidade dos diversos controles, baseada na legislação e nas normas internas, constituindo a segunda linha de defesa. Ainda, sustentou a atuação da Auditoria Interna, que passou a executar Programa de Auditorias periódicas em conformidade com a legislação e as normas internas, constituindo a terceira linha de defesa.
2) Com o rigor exigido pela Lei 13.303/2016 quanto às indicações e avaliações dos administradores, é possível afirmar que se elevou o nível de profissionalização dos administradores? De que forma?	Sim, com a exigência se verificou em especial o ingresso de Conselheiros mais atuantes, alinhados com os deveres do papel que exercem.	Sim. A análise prévia dos indicados favoreceu a seleção de profissionais com maior capacidade técnica e experiência na área de negócio da Companhia.	Sim, pois qualificou a composição da diretoria e do conselho, em termos de exigência de formação técnica e experiência profissional dos mesmos no tocante em gerir a Companhia, segundo as melhores práticas de gestão empresarial e de governança corporativa.
3) Dentre os mecanismos e práticas de governança efetivamente já implementados na companhia, por força da Lei 13.303/2016, analisados de forma global, a empresa considera que os resultados positivos de sua implementação superam os custos/dificuldades incorridos? Por quê?	Sim, o salto em profissionalismo e aderência às melhores práticas de governança elevou a competitividade da empresa no cenário que se encontra, e não é possível mensurar os ganhos extraordinários a partir de então.	Sim. Os resultados da implementação da Lei 13.303/2016 vão desde melhoria contínua dos processos até aumento da transparência e facilidade no acesso a informações, portanto superaram e muito os custos/dificuldades incorridos.	Sim. Os mecanismos implementados para controle das práticas de governança trouxeram mais segurança para os processos internos agindo diretamente ao encontro das políticas de gestão da diretoria, facilitando assim, alcançar objetivos econômicos e financeiros.
4) Considerados os mecanismos e práticas de governança, atinentes à qualificação dos gestores, que foram de fato implantadas na empresa, por força da Lei 13.303/2016, é possível afirmar que impactaram positivamente na concretização das políticas públicas objetivadas pela companhia? Por qual razão?	Sim, a exigência de qualificação profissional, bem como a exigência de Certificação como Administradores de Empresas de Economia Mista, e os treinamentos obrigatórios anuais, alertam os Conselheiros da sua real missão, compromisso e responsabilidades frente à gestão da Companhia. Verifica-se um colegiado com olhar responsável sobre os negócios e missão da Companhia.	Parcialmente. Embora haja indícios nesse sentido, disse não possuir base para uma afirmação categórica nessa direção.	Sim. Os compromissos das obrigações legais levaram ao planejamento das políticas públicas a longo prazo.
5) Dentre os mecanismos e práticas de governança efetivamente já implementados na companhia, por força da Lei 13.303/2016, qual gerou maior custo/dificuldade para a empresa? Quais foram os custos/dificuldades? Analisado isoladamente este item (mecanismo/prática), a empresa considera que os resultados positivos de sua	A Área de Controle Interno e Gerenciamento de Riscos, pois trouxe um aspecto novo à Companhia, que não se utilizava desta prática até então. O processo ainda está em desenvolvimento, e demanda além de profissionais com alto nível de especialização, a aquisição de software com esse fim. A difusão para todos os agentes ainda está em andamento. Considerando a maturidade em governança que a empresa alcançou	Um dos procedimentos que gerou maior impacto foi a modificação na estrutura dos órgãos societários, sobretudo do CA, com a inclusão de representante dos empregados, bem como membro independente e critérios rigorosos para a indicação. Foi necessário a instituição do Comitê de Elegibilidade para a análise documental dos indicados, a eleição pelos empregados dos seus representantes, além de todo	A implementação do Programa de Gestão de Riscos foi a prática que gerou maior dificuldade, em função da ausência de cultura e da necessidade de treinamento na metodologia e acompanhamento do trabalho com as áreas. Não foi possível dar foco no programa pois o mesmo foi no amplo e multidisciplinar trabalho para implementação da LGPD, que demandou um extenso mapeamento dos dados em todas as áreas. Logo, em 2021 foram realizadas análises de

<p>implementação superam os custos/dificuldades incorridos?</p>	<p>e sua competitividade atual, os benefícios superam, e muito, os custos de se adequar às exigências da Lei 13.303/2016.</p>	<p>processo de elaboração de procedimentos para dar suporte ao pleito. Os benefícios superam as dificuldades incorridas, uma vez que se obteve um CA com maior participação dos empregados, além de membros mais capacitados e experientes.</p>	<p>risco específicas à LGPD e algumas análises de risco pontuais em áreas e projetos na empresa. Considerou que os resultados positivos superam as dificuldades incorridas.</p>
---	---	---	---

APÊNDICE 4 – ROTEIRO DA ENTREVISTA PESSOAL (Aplicada - Empresas 13 a 15)

QUESTÕES	Empresa 13	Empresa 14	Empresa 15
1) Após a vigência da Lei 13.303/2016 e suas imposições em matéria de governança corporativa, foi verificada melhoria na estrutura organizacional e no desempenho gerencial da empresa? Se sim, descreva a melhoria.	Não. Considerando as exigências legais já existentes e obrigatórias para instituições financeiras, anteriores à vigência da Lei 13.303/16, não se percebeu mudanças significativas, pois a estrutura da empresa já contava com o modelo organizacional exigido pela lei.	Sim. Observa-se, por exemplo, na prestação de contas, a transparência para que os <i>stakeholders</i> saibam a situação efetiva da empresa e tenham meios de mensurar os riscos dos investimentos que serão feitos, a equidade na composição de eventuais interesses divergentes entre acionistas, membros do CA, dirigentes e o <i>compliance</i> , em especial no que se refere à prática do código de ética e de integridade organizacional.	Sim. Sensível melhoria em especial nos processos de contratação, em que trouxe um arcabouço mais dinâmico para a gestão e fortalecendo a transparência.
2) Com o rigor exigido pela Lei 13.303/2016 quanto às indicações e avaliações dos administradores, é possível afirmar que se elevou o nível de profissionalização dos administradores? De que forma?	Sim, o rigor maior exigido pela lei quanto às indicações e avaliações dos Administradores, elevou o nível de profissionalização. As regras de elegibilidade, assim como a necessidade da criação de um comitê responsável pela análise, tornaram mais independentes suas indicações e eleições.	Sim. À medida que a Lei das Estatais estabeleceu requisitos obrigatórios a serem preenchidos pelos administradores, bem como vedações, as indicações direcionaram-se ao âmbito da gestão, com tendência a não provocar indevidas influências políticas na condução dos negócios.	Parcialmente. Disse entender que na Administração das estatais há um progressivo avanço na percepção na necessidade de um corpo de administradores capacitados e com alta especialização. Nesse contexto, acresceu, a profissionalização tem evoluído também nesta empresa, mas não somente por decorrência da Lei 13.303 e seus requisitos.
3) Dentre os mecanismos e práticas de governança efetivamente já implementados na companhia, por força da Lei 13.303/2016, analisados de forma global, a empresa considera que os resultados positivos de sua implementação superam os custos/dificuldades incorridos? Por quê?	Sim. Conforme respondido na questão número 1 (supra), a companhia já apresentava níveis de governança bem estruturados, anterior à vigência da Lei 13.303/16. Entretanto, as alterações ainda necessárias para implementação das demais regras superaram os custos ou dificuldades incorridos. As regras exigidas pela lei buscam dar maior segurança para a Companhia e melhoram sua efetividade processual, quanto à gestão e fiscalização de políticas.	Sim, em especial o que diz respeito ao gerenciamento de riscos, acompanhamento do plano de negócios e competências dos órgãos estatutários.	Sim. Os resultados positivos superam e muito os custos e dificuldades de implantação da norma. As introduções nos aspectos licitatórios bem como o aprimoramento de controles internos e externos, e de governança, trazem um benefício que se reflete positivamente no desempenho da Companhia.
4) Considerados os mecanismos e práticas de governança, atinentes à qualificação dos gestores, que foram de fato implantadas na empresa, por força da Lei 13.303/2016, é possível afirmar que impactaram positivamente na concretização das políticas públicas objetivadas pela companhia? Por qual razão?	Não. Entendeu que não é possível realizar uma correlação direta entre os impactos na concretização das políticas públicas e qualificação dos Administradores, mas sem dúvidas os administradores apresentam um nível de qualificação maior após a vigência da lei.	Sim, por conta da qualificação dos gestores com foco no atingimento de metas da Companhia e o distanciamento de interesses políticos dispersos, com os requisitos de inelegibilidade.	Sim, os requisitos de manutenção de aprendizado, profissionalismo dos administradores e avaliações periódicas impactam positivamente nas políticas públicas da Companhia.
5) Dentre os mecanismos e práticas de governança efetivamente já implementados na companhia, por força da Lei 13.303/2016, qual gerou maior custo/dificuldade para a empresa? Quais foram os custos/dificuldades? Analisado isoladamente este item (mecanismo/prática), a empresa considera que os resultados positivos de sua implementação superam os custos/dificuldades incorridos?	O comitê de elegibilidade, pelo estabelecimento de estrutura e procedimentos que precisou ser institucionalizado, com rapidez e precisão. Entendeu que sua aplicabilidade supera as dificuldades, pois trouxe maior independência e profissionalização à matéria.	A implantação dos comitês estatutários (CAE e Com. Eleg.) foi considerada a de maior custo dentre os mecanismos e práticas implementados. Órgãos anteriormente inexistentes e que mantêm integrantes remunerados em seus quadros. Sob análise da entrega efetiva, pode-se afirmar que a independência de ações e conhecimento técnico sobre os temas de sua responsabilidade contribuem para o atingimento das metas e controles eficazes dos processos da Companhia.	Criação do Comitê de Auditoria Estatutário. Entretanto, apesar dos elevados custos, o retorno deste Comitê, considerando a sua formação e suas atribuições, retornam benefícios intangíveis bastante superiores aos custos incorridos.