

**Evolução da Governança  
Corporativa nas Empresas  
Listadas em Bolsa  
(2004 – 2012)**

**IBGC**

Instituto Brasileiro de  
Governança Corporativa

# Apresentação

Em seu propósito de difundir as melhores práticas de Governança Corporativa e influenciar os agentes da sociedade a assumir posturas mais transparentes e responsáveis, o IBGC espera que a pesquisa *Evolução da Governança Corporativa nas Empresas Listadas em Bolsa – 2004 a 2012*<sup>1</sup> contribua para o conhecimento do tema, promovendo a adoção de práticas já usuais, bem como a reflexão sobre aspectos de Governança ainda pouco explorados pelas empresas brasileiras, norteando-se pelo modelo “Governança como uma jornada”.

A proposta de apresentar dados sobre a evolução das empresas enfrentou alguns desafios, afinal, a adesão à maior parte das recomendações de Governança Corporativa não é facilmente mensurável. Para o acompanhamento da evolução da adesão às práticas, há também dificuldades na obtenção de informações das empresas, especialmente as de capital fechado, que perfazem a imensa maioria das empresas existentes no País, sobre as quais não há informações padronizadas disponíveis no Brasil.

O foco da pesquisa, por isso, concentra-se na análise de dados públicos das empresas de capital aberto, padronizados segundo os moldes exigidos pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM). A instituição do Formulário de Referência (Instrução CVM nº 480, de 7 dezembro de 2009) forneceu maior detalhamento das informações em relação ao modelo anterior, intitulado Informações Anuais – IAN (Instrução CVM nº 202, de 06 de dezembro de 1993).

Algumas informações divulgadas nestes documentos e também nos websites das empresas, relatórios anuais, estatutos sociais e acordos de acionistas possibilitaram a elaboração do Índice de Práticas de Governança Corporativa (IPGC), um conjunto de indicadores que resultaram de esforços conjuntos envolvendo os professores Ricardo P.C. Leal e André L. Carvalhal da Silva e o IBGC.<sup>2</sup>

Os diferentes indicadores, coletados sob a supervisão dos dois professores, forneceram anualmente ao IBGC os subsídios para a análise preliminar das empresas listadas participantes do Prêmio IBGC de Governança Corporativa, criado em 2005 com o intuito de propiciar às empresas um diagnóstico de suas práticas de Governança Corporativa e incentivar a adoção de tais práticas.

Com o passar dos anos, as informações organizadas pelo prêmio tornaram-se uma importante fonte de dados sobre a evolução da Governança em empresas brasileiras listadas em bolsa, já que neste caso os indicadores fundamentam-se em dados públicos e padronizados, ainda que limitado a alguns aspectos mensuráveis. Com isso, constituiu-se um acervo com os dados referentes aos anos de 2004 a 2012.

O IBGC avaliou e comparou os dados coletados anualmente, originando esta pesquisa *Evolução da Governança Corporativa nas Empresas Listadas em Bolsa – 2004 a 2012*, que traduz quase uma década de evolução dessas empresas quanto às práticas de Governança Corporativa.

---

1. Até o lançamento deste estudo os dados de 2013 ainda estavam sendo coletados, e por isso não fazem parte deste levantamento.

2. © Ricardo P. C. Leal, André L. Carvalhal da Silva (Coppead-UFRJ) e IBGC.

# Sumário Executivo

As análises apresentadas baseiam-se na amostra composta por empresas que tiveram títulos negociados na bolsa de valores no período de 2004 a 2012, pontuadas de acordo com o Índice de Práticas de Governança Corporativa (IPGC). Os dados foram coletados a partir de documentos públicos disponibilizados pelas próprias empresas e pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM). As pontuações, em escala de 0 a 10, foram obtidas a partir da avaliação de cada empresa de acordo com 24 critérios<sup>3</sup>, em relação à adesão ou não às boas práticas. Alguns critérios preveem parâmetros para considerar também a adesão parcial.

Os dados coletados permitiram a obtenção das médias anuais para o IPGC e para cada uma de suas quatro dimensões: Transparência; Conselho de Administração; Ética e Conflito de Interesses; Direitos dos Acionistas. As informações tornaram possíveis, ainda, o acompanhamento da evolução dos percentuais de adesão a cada um dos critérios avaliados. Os gráficos apresentam a evolução desses valores e as taxas de crescimento no período.

[Ver Metodologia](#)

---

3. Até 2009, havia 20 critérios considerados.

## ***Evolução em dados gerais***

	<b>Média em 2004</b>	<b>Média em 2012</b>
<b>IPGC</b>	3,8	5,9

Observa-se aumento da média anual do IPGC no período (Gráfico 1), que se explica não apenas pela evolução das empresas que permaneceram na amostra no período mas também pelo impacto das novas listagens e das saídas de empresas da bolsa. As empresas que passaram a ter títulos negociados em bolsa em cada ano apresentaram média de IPGC mais alta do que a amostra total. Por sua vez, as empresas que deixaram de ter títulos negociados em cada ano quase sempre apresentaram média mais baixa do que a média geral. Em resumo, as empresas que entram na amostra a cada ano têm, em média, melhor IPGC do que as empresas que saem da amostra no mesmo período (Gráfico 2).

Nota-se variação das médias dos IPGC quando as empresas são divididas em setores de atividades (Gráfico 3), cuja compreensão exigiria uma investigação sobre as normas setoriais de regulação e de autorregulação, bem como possíveis influências oriundas de outros fatores, tais como os tipos de controle e o faturamento das empresas e ingresso das empresas de determinados setores em maior proporção a partir da criação dos segmentos diferenciados de Governança Corporativa da bolsa, como foi o caso da construção civil. Ainda que não seja possível apontar conclusões seguras, pode-se observar que, em 2012 as médias mais altas são apresentadas entre as empresas de tecnologia da informação e de petróleo, gás e biocombustíveis. A menor média é a das empresas de telecomunicações. Comparando-se a média em 2012 e em 2004, a maior taxa de crescimento é observada entre as empresas de construção e transporte (70,6%) e a menor taxa, entre as de telecomunicações (22,1%).

**Ver Gráficos 1 a 3**

## Evolução por dimensão

Houve evolução nas médias das quatro dimensões do IPGC. As maiores taxas de crescimento em relação à média no ano inicial foram observadas em transparência e em direitos dos acionistas.

Dimensão	Média em 2004	Média em 2012
Transparência (Gráfico 4)	3,4	6,1
Conselho de Administração (Gráfico 5)	4,9	6,6
Ética e Conflito de Interesses (Gráfico 6)	2,7	3,9
Direitos dos Acionistas (Gráfico 7)	4,2	6,7
<b>IPGC</b>	<b>3,8</b>	<b>5,9</b>

[Ver Gráficos 4 a 7](#)

## Evolução da adesão aos critérios da dimensão Transparência

Critério avaliado	Percentual de adesão (total e parcial) das empresas às boas práticas	
	2004	2012
Informações sobre mecanismos para tratamento de conflitos de interesses e transações com partes relacionadas (Gráfico 8)	30,7%	59,4%
Informações sobre a remuneração da administração segregadas por órgão e por tipo (Gráfico 9)	24,9%	93,1%
Informações detalhadas da remuneração da administração (Gráfico 10)	62,5% (*)	75,8%
Pareceres de Auditoria das Demonstrações Financeiras sem ressalvas nos últimos 5 anos (Gráfico 11)	66,7%	82,7%
Área de Relações com Investidores no website contendo o Relatório Anual (Gráfico 12)	45,5%	50,4%
Divulgação das apresentações realizadas para analistas de mercado, por meio do website (Gráfico 13)	28,0%	63,3%
Informações sobre Governança Corporativa em seção específica do Relatório Anual (Gráfico 14)	35,4%	69,9%

(\*) O dado refere-se a 2009, pois este critério só passou a ser mensurado após a disponibilização dos formulários de referência.

[Ver Gráficos 8 a 14](#)

## **Evolução da adesão aos critérios da dimensão Conselho de Administração**

<b>Critério avaliado</b>	<b>Percentual de adesão (total e parcial) das empresas às boas práticas</b>	
	<b>2004</b>	<b>2012</b>
Separação das funções de presidente de conselho e presidente executivo (Gráfico 15)	64,8%	77,3%
Existência de comitês de apoio ao conselho de administração (Gráfico 16)	13,8%	41,5%
Composição apenas com conselheiros externos e independentes (Gráfico 17)	73,5%	74,0%
Número de membros adequado ao Código <sup>4</sup> (Gráfico 18)	57,4%	75,8%
Prazo dos mandatos dos conselheiros adequado ao Código (Gráfico 19)	34,7%	78,2%
Frequência de reuniões adequada ao Código (Gráfico 20)	70,9% (*)	71,0%

(\*) O dado refere-se a 2009, pois este critério só passou a ser mensurado após a disponibilização dos formulários de referência.

**Ver Gráficos 15 a 20**

Quanto à existência de comitês de apoio ao conselho de administração, nas empresas da amostra destacam-se os comitês dedicados a temas de Recursos Humanos (incluindo temas correlatos como remuneração e avaliação) e de Auditoria, que em 2012 são presentes em 29,0% e em 28,1% das empresas, respectivamente (Gráficos 21 a 26).

**Ver Gráficos 21 a 26**

4. Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa – IBGC

## Evolução da adesão aos critérios da dimensão Ética e Conflito de Interesses

Critério avaliado	Percentual de adesão (total e parcial) das empresas às boas práticas	
	2004	2012
Proporção das ações sem direito a voto inferior a 20% do capital total (Gráfico 27)	29,6%	51,6%
Alinhamento entre os direitos políticos do controlador e sua participação no capital total (Gráfico 28)	27,5%	52,2%
Proibição estatutária de empréstimos em favor do controlador e outras partes relacionadas (Gráfico 29)	0,0% <sup>5</sup>	5,4%
Existência de previsão estatutária que facilite a participação dos acionistas nas assembleias (Gráfico 30)	51,9%	32,9%
Formalização de uma política de negociação de ações (Gráfico 31)	55,9% (*)	71,0%

(\*) O dado refere-se a 2009, pois este critério só passou a ser mensurado após a disponibilização dos formulários de referência.

[Ver Gráficos 27 a 31](#)

## Evolução da adesão aos critérios da dimensão Direitos dos Acionistas

Critério avaliado	Percentual de adesão das empresas (total ou parcial) <sup>6</sup> às boas práticas	
	2004	2012
Alinhamento ao conceito 'uma ação, um voto' (Gráfico 32)	20,3%	56,8%
Garantia de direito de <i>tag along</i> (Gráfico 33)	14,5%	60,9%
Controle direto (Gráfico 34)	28,6%	71,6%
Inexistência de previsão no acordo de acionistas de indicação de diretores ou vinculação de votos dos conselheiros (Gráfico 35)	82,3%	68,7%
Ações em circulação ( <i>free float</i> ) (Gráfico 36)	67,5%	63,6%
Inexistência de <i>poison pills</i> (Gráfico 37)	83,6% (*)	85,4%

(\*) O dado refere-se a 2009, pois este critério só passou a ser mensurado após a disponibilização dos formulários de referência.

[Ver Gráficos 32 a 37](#)

5. Em 2004, praticamente nenhuma empresa possuía a proibição estatutária de empréstimos em favor do controlador e outras partes relacionadas.

6. A metodologia apresenta os critérios que preveem possibilidade de adesão parcial.

## Panorama 2012

Observa-se correlação positiva entre as médias do IPGC e as receitas anuais de vendas das empresas, pois o IPGC é, em média, maior entre as empresas com maiores receitas (Gráfico 38). Isso, contudo, não garante relações de causalidade entre as duas variáveis, o que exigiria testes estatísticos envolvendo outros fatores não considerados neste estudo. Disso decorre que os dados apresentados devem ser interpretados como uma representação da realidade verificada, e não como postulado para a compreensão de outras amostras ou outros períodos.

A análise do IPGC das empresas divididas por segmentos de listagem da BM&FBovespa demonstra que as médias tendem a ser maiores nos segmentos com as maiores exigências de Governança (Gráfico 39). Um detalhamento sobre os segmentos de listagem é verificado com a apresentação das médias de cada uma das dimensões (Gráfico 40):

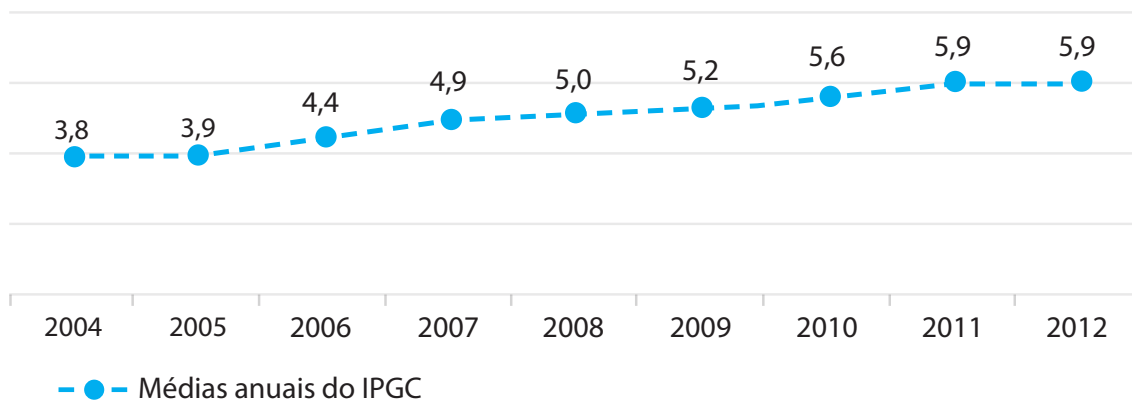
Dimensão	Médias das dimensões do IPGC por segmento de listagem					
	Novo Mercado	Nível 2	Nível 1	Bovespa Mais	Tradicional	Amostra
Transparência	7,8	8,2	7,6	6,1	3,9	6,1
Conselho de Administração	8,2	8,3	7,7	5,0	4,9	6,6
Ética e Conflito de Interesses	6,3	3,2	2,8	5,5	2,2	3,9
Direitos dos Acionistas	8,1	7,0	5,6	8,3	5,7	6,7
<b>IPGC</b>	<b>7,7</b>	<b>6,9</b>	<b>6,1</b>	<b>6,3</b>	<b>4,2</b>	<b>5,9</b>

[Ver Gráficos 38 a 40](#)

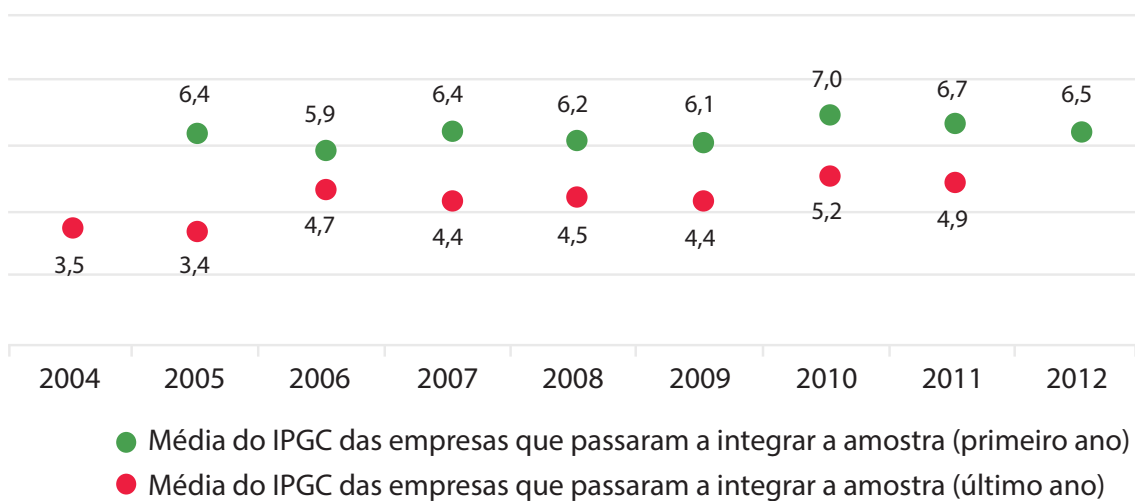


## Evolução em dados gerais<sup>7</sup>

### GRÁFICO 1 - MÉDIAS DO IPGC

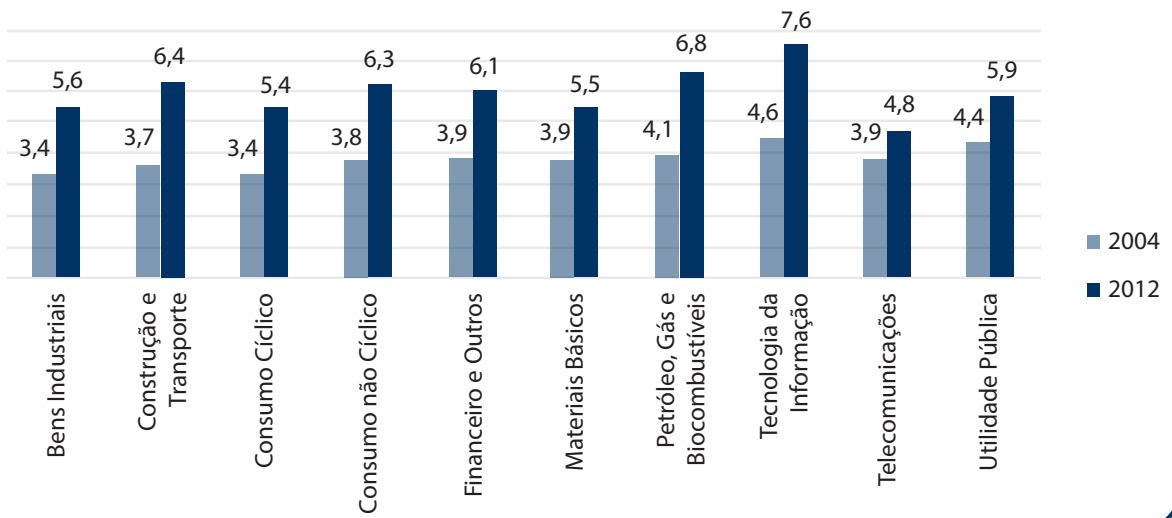


### GRÁFICO 2 - IMPACTO DAS ENTRADAS E SAÍDAS



7. Para explicações sobre a metodologia utilizada e a interpretação dos gráficos sugere-se consultar as seções “Metodologia” e “Evolução em dados gerais”.

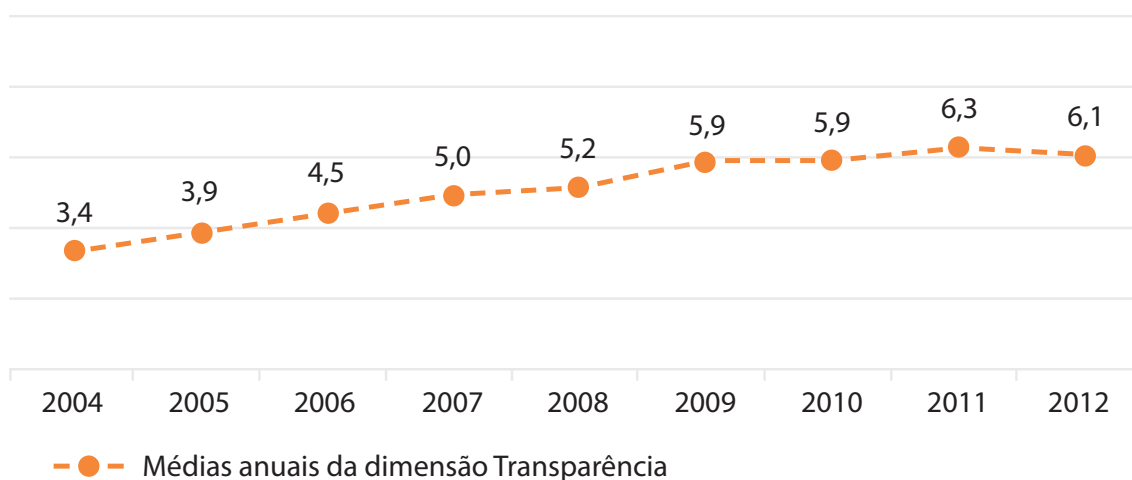
**GRÁFICO 3 - MÉDIAS DO IPGC POR SETOR**



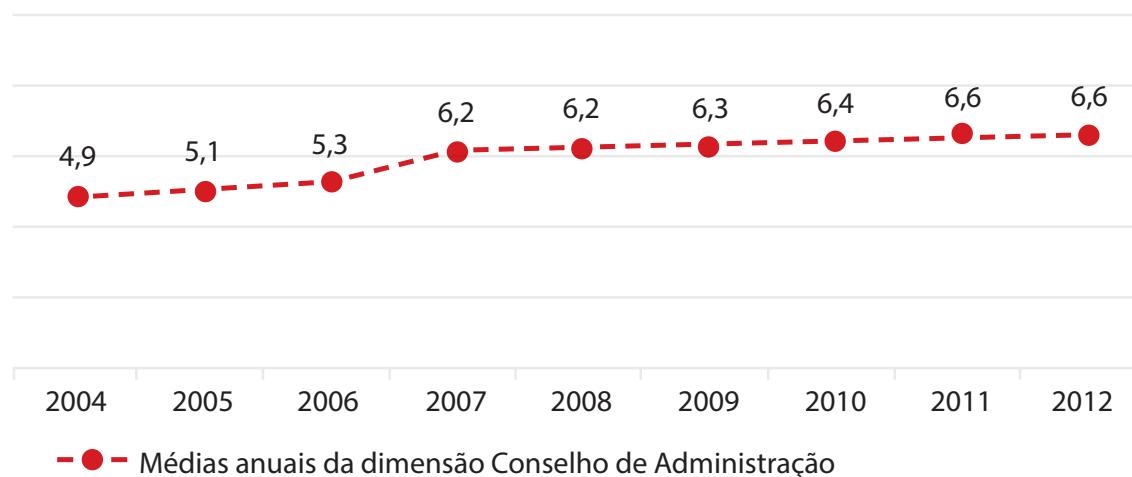
[Voltar](#)

## Evolução por dimensão

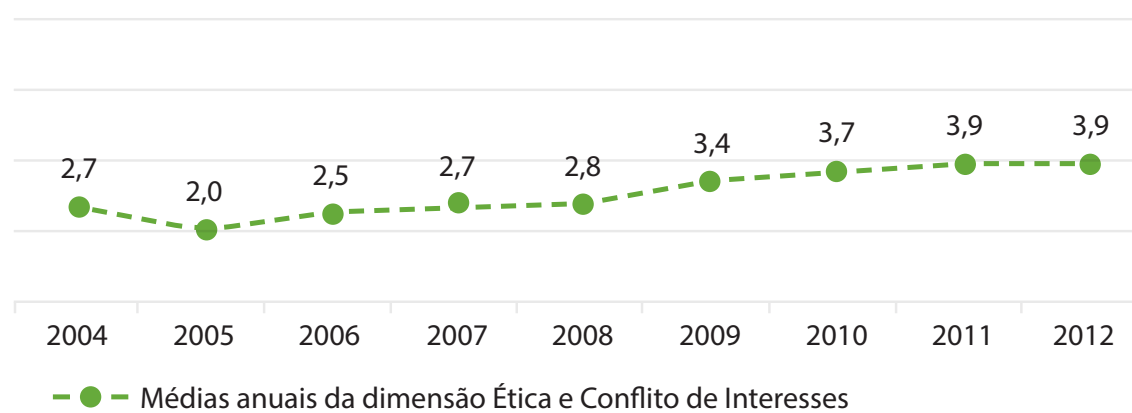
### GRÁFICO 4 - DIMENSÃO TRANSPARÊNCIA



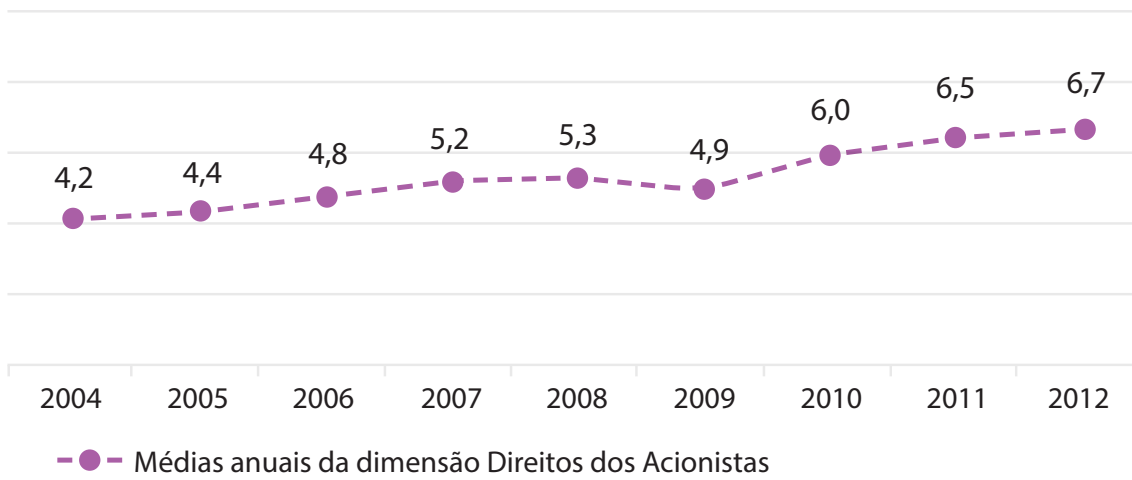
### GRÁFICO 5 - DIMENSÃO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO



### GRÁFICO 6 - DIMENSÃO ÉTICA E CONFLITO DE INTERESSES

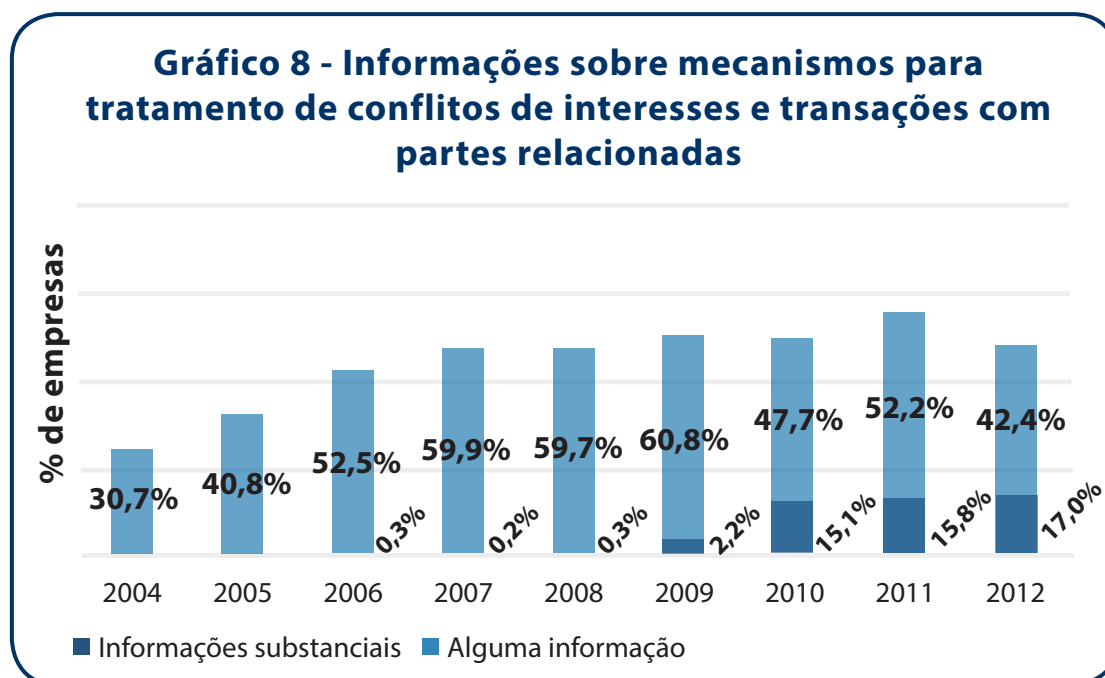


**GRÁFICO 7 - DIMENSÃO DIREITOS DOS ACIONISTAS**

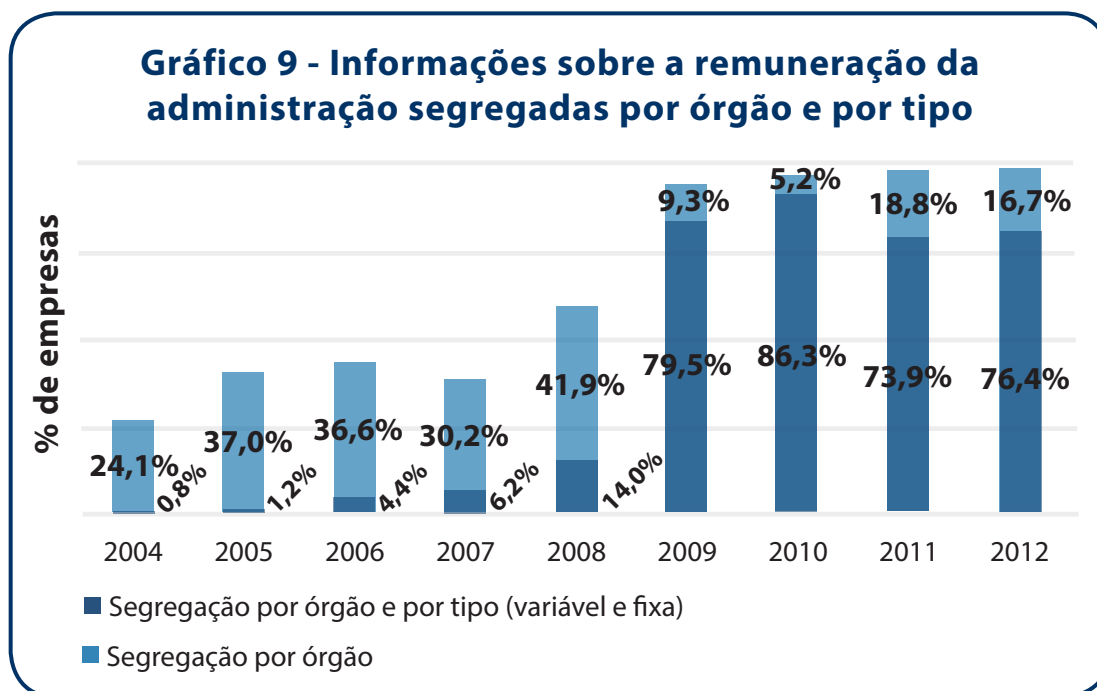


**Voltar**

## Evolução da adesão aos critérios da dimensão Transparência

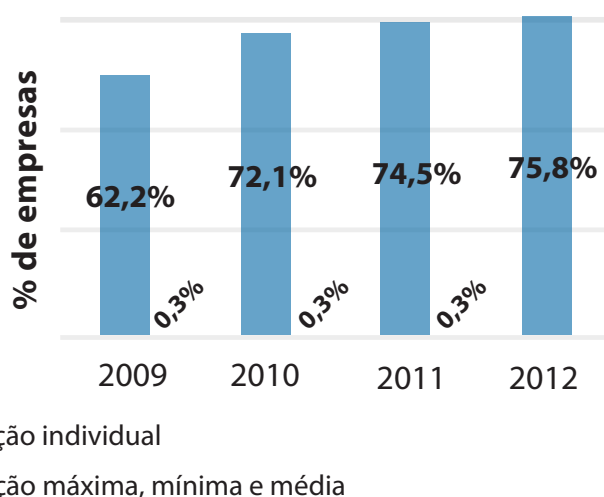


Em relação à divulgação de informações sobre mecanismos para conflitos de interesses e transações entre partes relacionadas, o percentual de empresas que apresentam informações substanciais torna-se expressivo a partir de 2010.



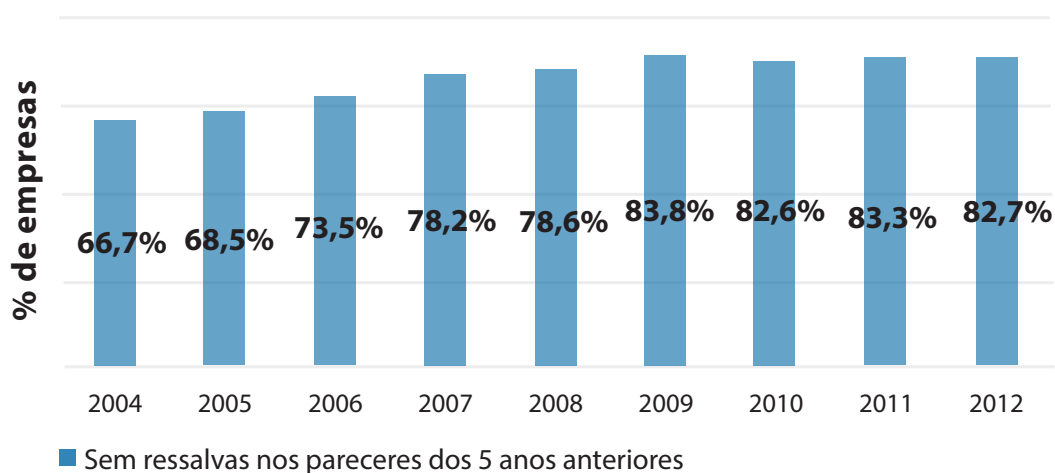
A divulgação de informações da remuneração da administração segregadas por órgão e por tipo teve aumento substancial de adesão a partir da divulgação dos dados referentes a 2009, quando a instituição do Formulário de Referência tornou a prática obrigatória. Observa-se que, ainda assim, há casos em que os dados não estavam disponíveis (por erro ou falha de preenchimento).

### Gráfico 10 - Informações detalhadas da remuneração da administração (individual ou máxima, média e mínima)



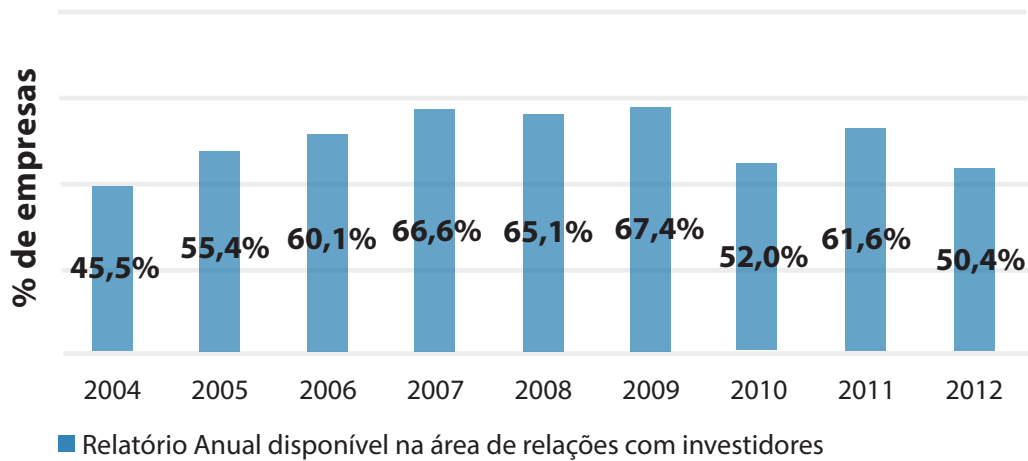
Informações da remuneração individual dos administradores foram divulgadas por apenas três empresas entre 2009 e 2011 (em cada ano, uma empresa diferente). Portanto, o detalhamento das informações de remuneração, em geral, se restringe às exigências do Formulário de Referência (remuneração máxima, mínima e média). Empresas sem essas informações apoiam-se em uma liminar judicial obtida pelo Instituto Brasileiro dos Executivos de Finanças do Rio de Janeiro (Ibef-Rio).

### Gráfico 11 - Pareceres de Auditoria das Demonstrações Financeiras sem ressalvas nos últimos 5 anos



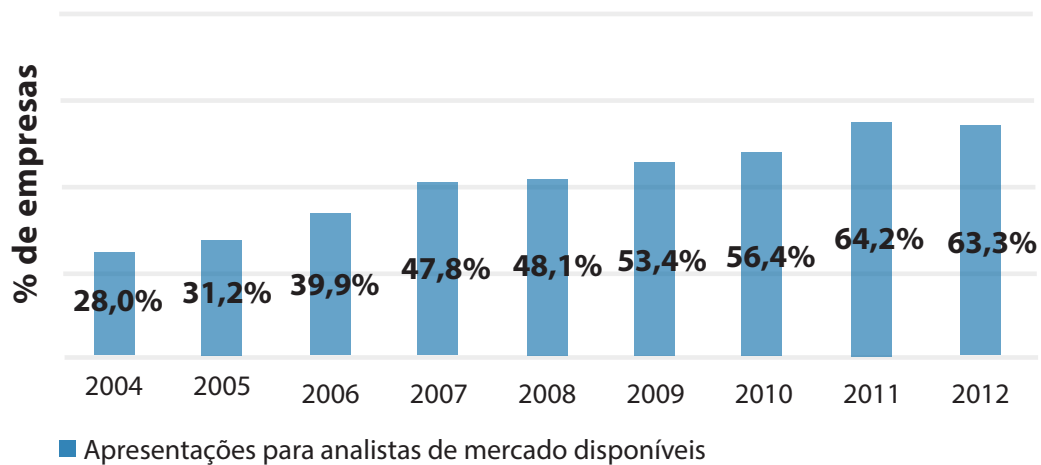
O percentual de empresas que apresentam pareceres de auditoria sem ressalvas nos cinco anos anteriores, que aumenta continuamente desde o início do período considerado, torna-se relativamente estável entre 2009 e 2012.

**Gráfico 12 - Área de Relações com Investidores no website contendo o Relatório Anual**



Houve crescimento relativamente contínuo na adoção desse quesito entre 2004 e 2009. A oscilação observada a partir de então se explica em parte pela mudança da data de coleta das informações, que em alguns anos foi feita antecipadamente, quando várias empresas ainda não costumam ter o relatório do ano anterior publicado.

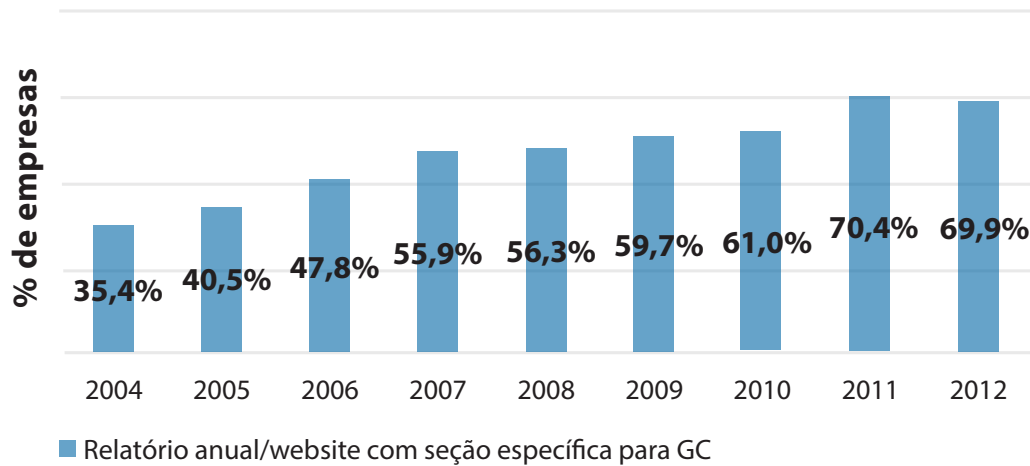
**Gráfico 13 - Divulgação das apresentações realizadas para analistas de mercado, por meio do website**



Nota-se no período tendência de crescente adesão à prática de disponibilização das apresentações realizadas para analistas de mercado, com leve queda do percentual de adesão no último ano.

Nota-se no período tendência de crescente adesão à prática de disponibilização de informações sobre Governança Corporativa em seção específica do relatório anual, com leve queda do percentual de empresas no último ano.

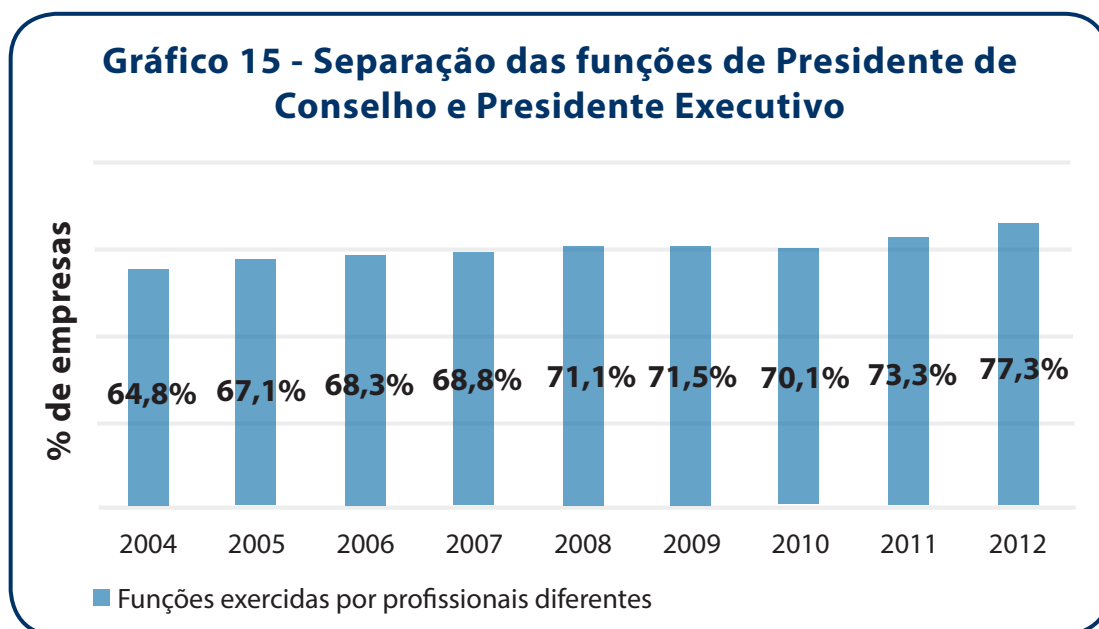
**Gráfico 14 - Informações sobre governança corporativa em seção específica do relatório anual/website**



[Voltar](#)



## Evolução da adesão aos critérios da dimensão Conselho de Administração

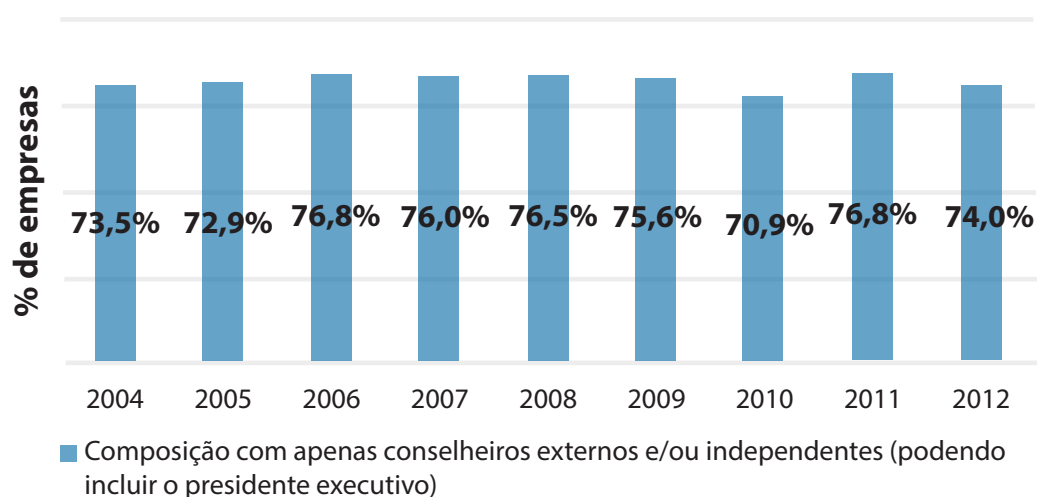


Um dos fatores que pode explicar o aumento entre 2011 e 2012 foi a instituição, em maio de 2011, pela BM&FBovespa da exigência da não acumulação dos cargos como requisito para as empresas dos segmentos diferenciados de Governança Corporativa (Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado), com prazo de adaptação de três anos. Metade das empresas que passaram a adotar a prática em 2012 integrava o Novo Mercado, reforçando essa possível adequação.



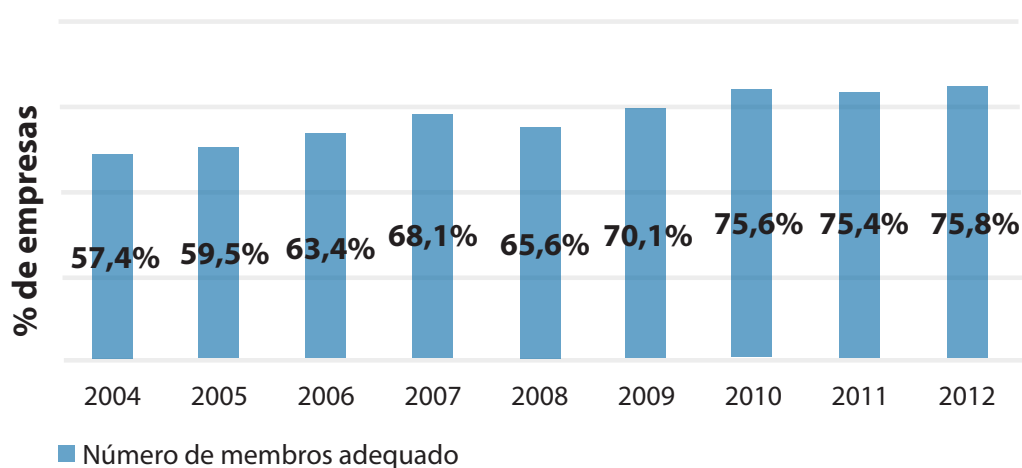
Quanto aos comitês de apoio ao conselho de administração, deve-se lembrar de que a instituição do Formulário de Referência (Instrução CVM nº 480, de 7 dezembro de 2009) tornou obrigatória a divulgação dos membros dos comitês estatutários, bem como dos comitês de auditoria, de risco, financeiro e de remuneração (mesmo que não estatutários). Assim, não necessariamente o percentual de empresas com comitês de fato aumentou substancialmente de 2008 para 2009, mas sim a divulgação desse tipo de informação.

**Gráfico 17 - Composição apenas com conselheiros externos e independentes**



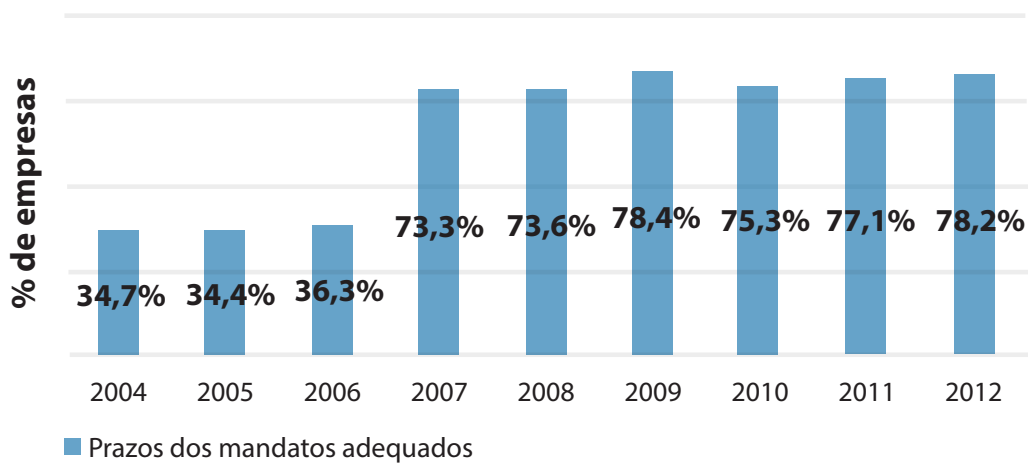
Os percentuais de empresas que passaram a compor o conselho exclusivamente com profissionais externos e independentes (podendo incluir a presença do presidente executivo como membro) mantiveram-se praticamente estável no período considerado.

**Gráfico 18 - Número de membros adequado ao Código**



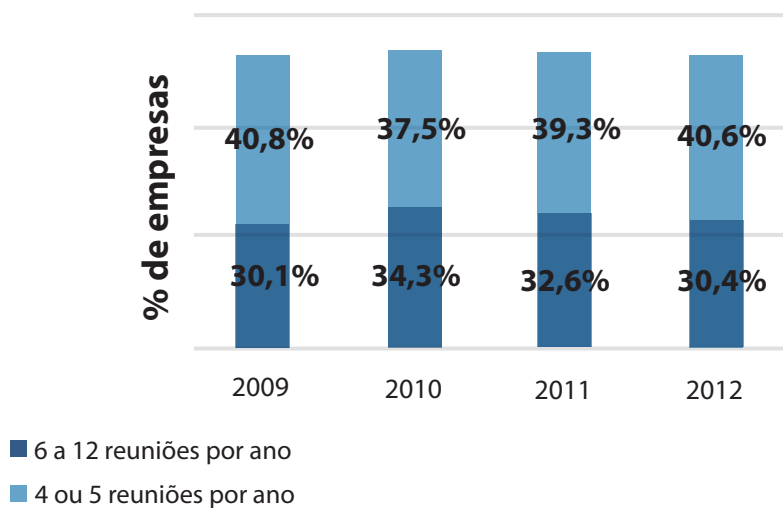
Quanto à adequação do número de membros do conselho, houve mudança nos critérios, fruto da alteração das recomendações do IBGC na 4ª edição do Código (2009), que passou a recomendar um tamanho entre 5 a 11 membros (e não mais 5 a 9). Para mais informações sobre os critérios, sugere-se consultar a Metodologia.

**Gráfico 19 - Prazo dos mandatos dos conselheiros adequado**



Quanto à diferença abrupta entre 2006 e 2007 para a adequação dos prazos dos mandatos, houve mudança nos critérios que passaram de “um ano” para “até dois anos”. Para mais informações sobre os critérios, sugere-se consultar a Metodologia.

**Gráfico 20 - Frequência de reuniões adequada ao Código**



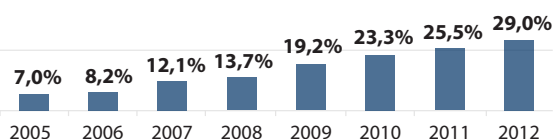
Os percentuais de adesão às melhores práticas em relação à frequência adequada de reuniões do conselho de administração permaneceram praticamente estáveis entre 2009 e 2012. Os critérios referem-se às recomendações do Código (2009). Para mais informações sobre os critérios, sugere-se consultar a Metodologia.

**Voltar**

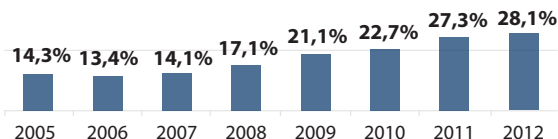
## Percentual de empresas com comitês de apoio ao conselho, por tema abordado

Embora os temas abordados pelos comitês não integrem os indicadores que resultam no IPGC, considerou-se conveniente fornecer os dados de acompanhamento dessa evolução. Para isso, foram estabelecidas categorias que frequentemente incluíram mais de uma denominação.<sup>8</sup>

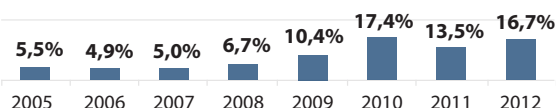
**Gráfico 21 - Tema Recursos Humanos / Remuneração/Avaliação**



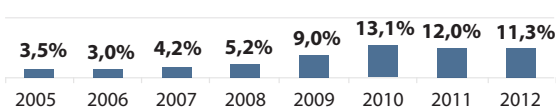
**Gráfico 22 - Tema Auditoria**



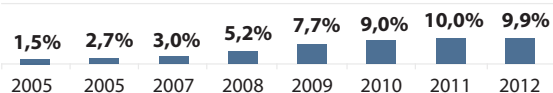
**Gráfico 23 - Tema Finanças / Tributos / Investimentos**



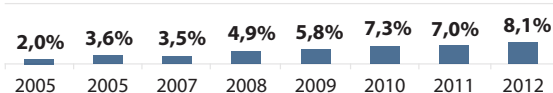
**Gráfico 24 - Tema Riscos / Controles Internos / Compliance**



**Gráfico 25 - Tema Governança**



**Gráfico 26 - Tema Estratégia**



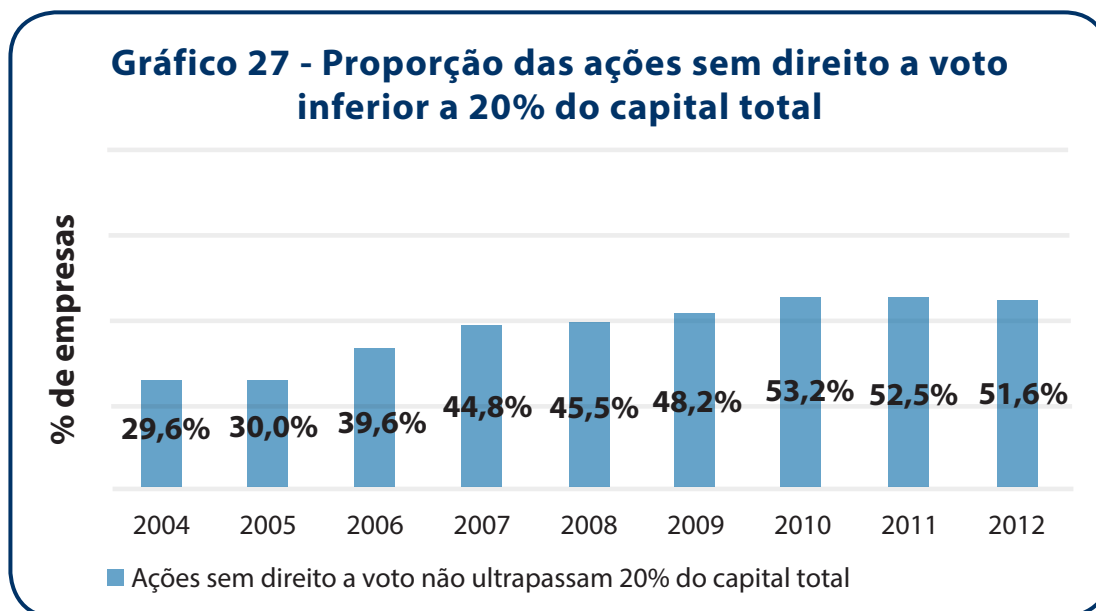
[Voltar](#)

### Percentuais de empresas com comitês para temas menos frequentes:

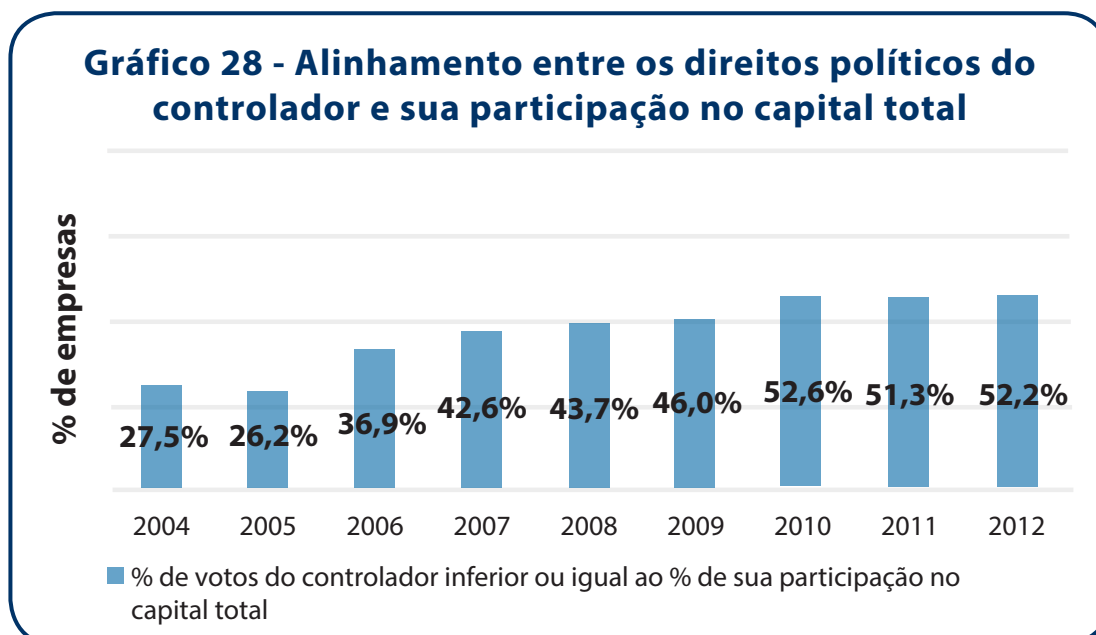
Tema	2005	2012
Sustentabilidade / Meio Ambiente / Responsabilidade Social Empresarial	2,3%	4,5%
Divulgação / Comunicação / Marketing	2,3%	2,7%
Ética	1,5%	2,4%
Jurídico	0,6%	0,6%

8. Por exemplo, Comitês de Recursos Humanos, Comitês de Avaliação, Comitês de Remuneração, Comitês de Pessoas, entre outros que tratam sobre o capital humano das empresas, foram todos reunidos na categoria "RH / Remuneração / Avaliação". Após o estabelecimento das categorias, contaram-se as empresas que tinham comitês tratando desses temas. A contagem, portanto, é das empresas que abordam o tema por meio de seus comitês. Conseqüentemente, uma empresa que tem dois comitês que se enquadram na mesma categoria – Comitê de Avaliação e Comitê de Remuneração, voltando ao exemplo – foi contabilizada uma única vez.

## Evolução da adesão aos critérios da dimensão Ética e Conflito de Interesses

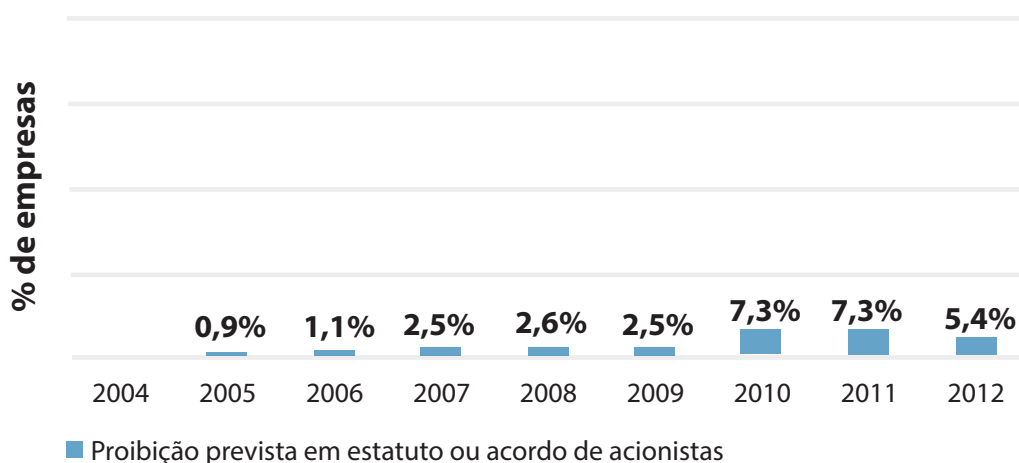


O percentual de empresas nas quais as ações sem direito ao voto não ultrapassam 20% do capital total provavelmente foi impactado pelo aumento de empresas do Novo Mercado (que devem ter exclusivamente ações ordinárias).



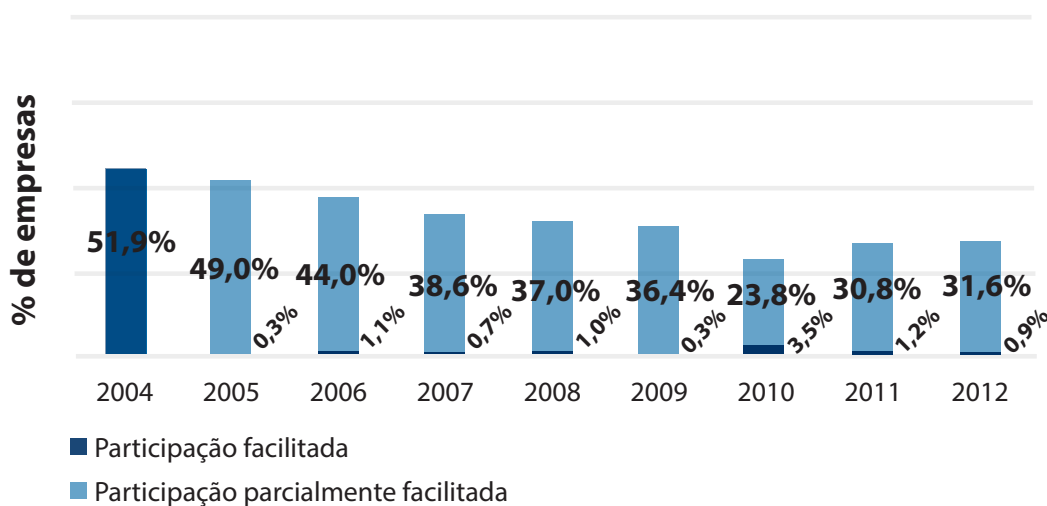
Quanto ao alinhamento entre os direitos políticos do controlador e sua participação no capital total, nota-se que a adesão às boas práticas foi crescente entre 2004 e 2010, quando passou a abranger pouco mais da metade da amostra e manteve-se relativamente estável.

**Gráfico 29 - Proibição estatutária de empréstimos em favor do controlador e outras partes relacionadas**



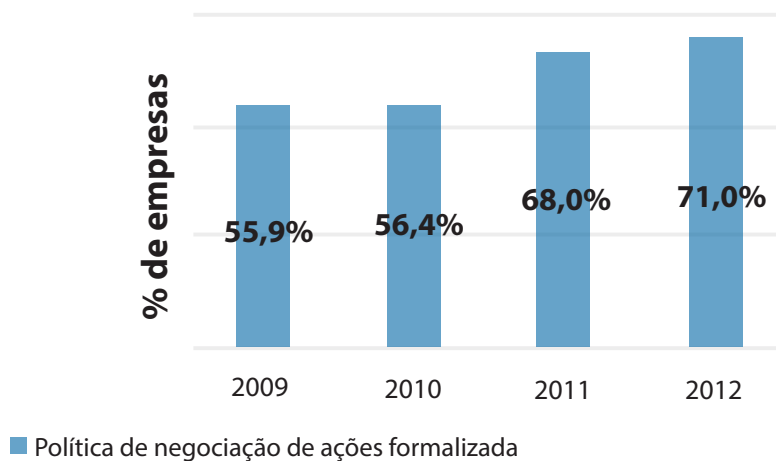
O percentual das empresas com proibição de empréstimos em favor do controlador prevista no estatuto é nulo em 2004. Cabe destacar que este é o critério do IPGC no qual a adoção pelas empresas tem taxa mais baixa. Serão necessários estudos futuros para identificação das causas pelas quais esta prática é tão raramente implementada.

**Gráfico 30 - Existência de previsão estatutária que facilite a participação dos acionistas na assembleias**



O percentual de adesão às boas práticas quanto à facilitação da participação dos acionistas nas assembleias (prevista em estatuto) decresceu no período analisado. No ano de 2005 houve mudança do critério para análise dos dados, o que explica a grande variação no percentual de adesão total entre 2004 e 2005. Para mais informações sobre os critérios, sugere-se consultar a Metodologia.

### Gráfico 31 - Formalização de uma política de negociação de ações



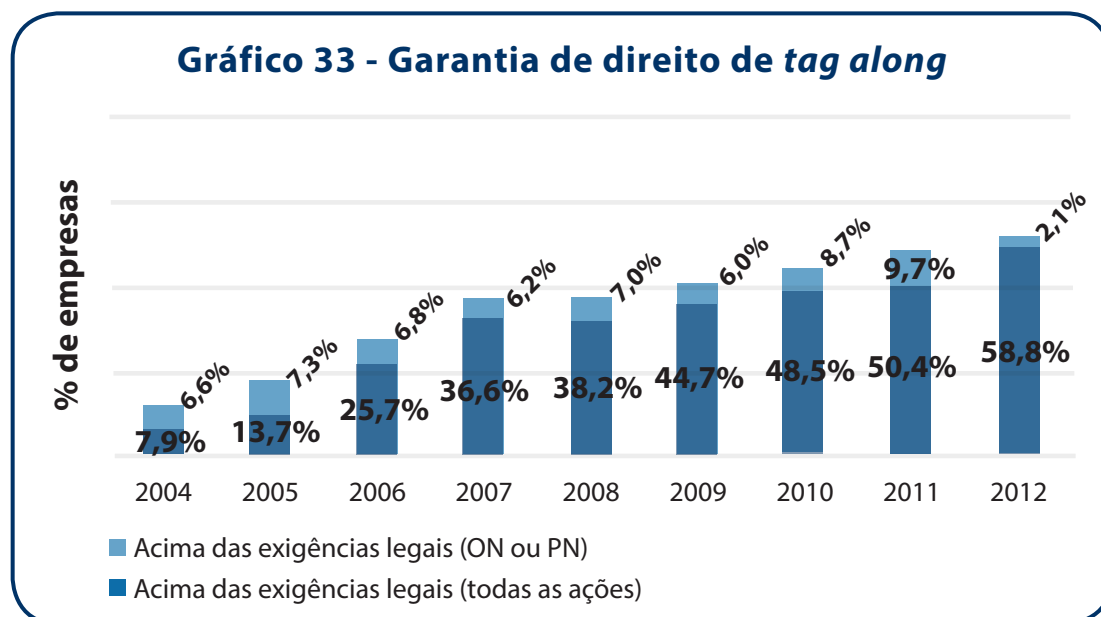
Para a compreensão do expressivo aumento do percentual de empresas observado entre 2010 e 2011, deve-se considerar que a BM&FBovespa, a partir de 2011, passou a exigir das empresas do Novo Mercado, Nível 2 e Nível 1 a divulgação da política de negociação de valores mobiliários, juntamente com os códigos de conduta.

[Voltar](#)

## Evolução da adesão aos critérios da dimensão Direitos dos Acionistas



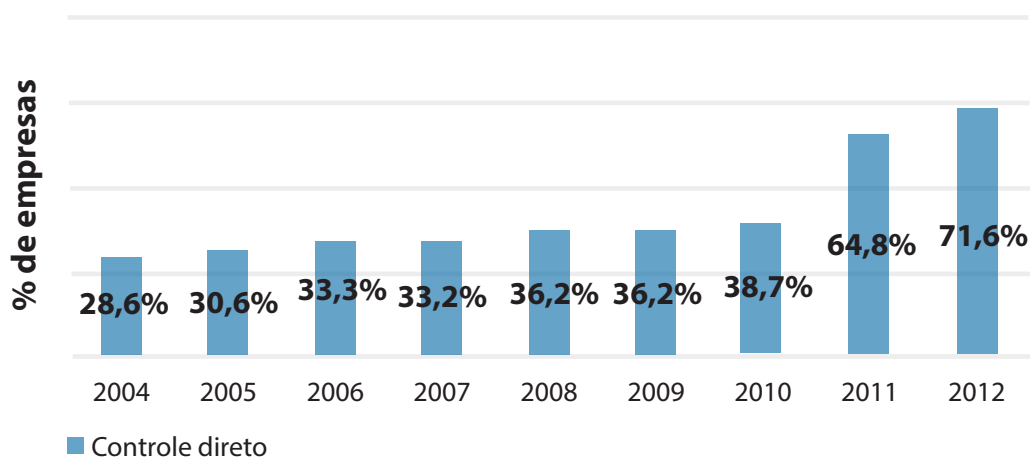
Houve, no período considerado, aumento gradual do percentual de empresas que adotam plenamente as boas práticas quanto ao conceito 'uma ação, um voto', garantindo o direito de voto a todas as ações emitidas. Os requisitos da BM&FBovespa exigem das empresas do Novo Mercado a existência de apenas ações ordinárias (ON) emitidas, o que garante sua adesão total ao critério. Das empresas do Nível 2 são exigidos direitos adicionais aos estabelecidos em lei para as ações preferenciais (PN) o que também favorece que sejam enquadradas nos critérios de adesão (parcial ou total).



O aumento contínuo no período no percentual de empresas com garantia de direito de tag along acima das exigências legais pode ser mais bem compreendido se considerado que há requisitos nesse sentido para todas as empresas listadas no Novo Mercado, Nível 2 e Bovespa Mais. Para mais informações sobre o conceito de tag along, sugere-se a consulta à Metodologia.

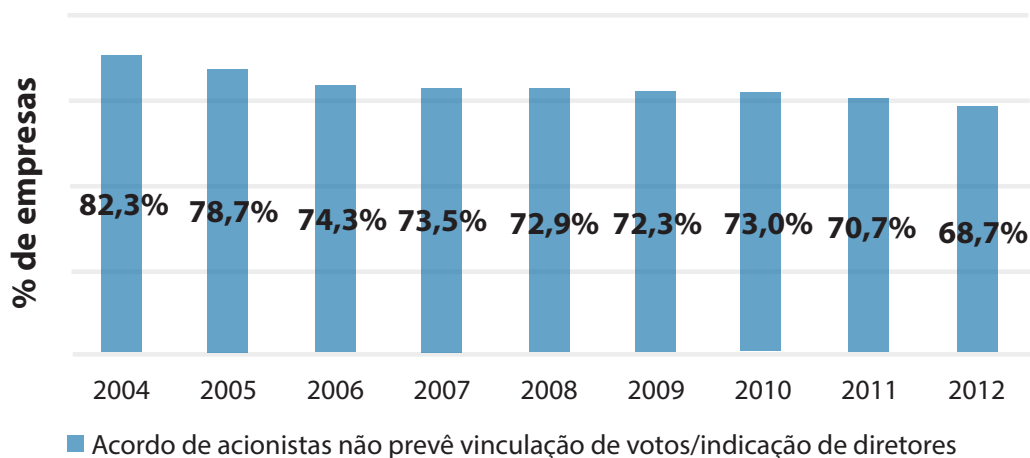


### Gráfico 34 - Controle Direto



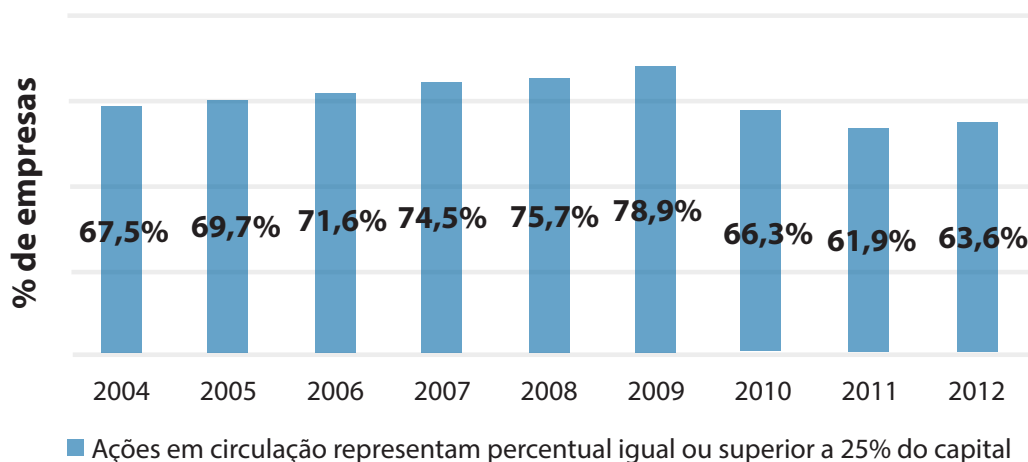
Quanto ao percentual de empresas com controle direto, a análise da diferença abrupta entre os dados de 2010 e de 2011 deve considerar que houve mudança de metodologia para a pontuação das respostas. Para mais informações sobre os critérios, sugere-se consultar a Metodologia.

### Gráfico 35 - Inexistência de previsão, no acordo de acionistas, de indicação de diretores ou vinculação de votos dos conselheiros



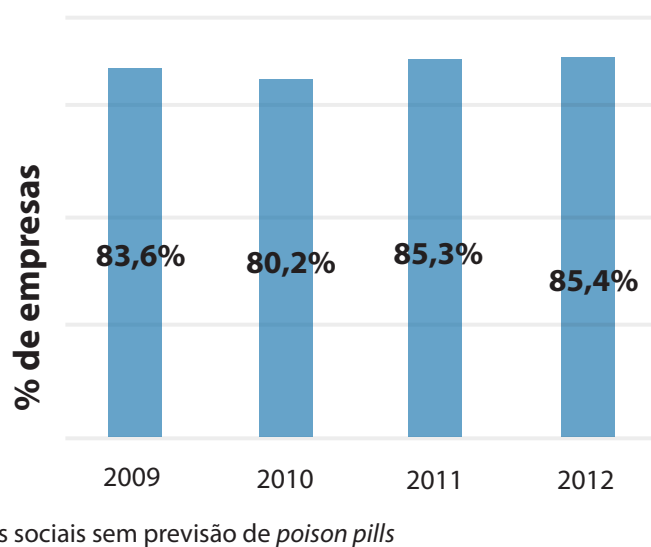
Observa-se diminuição relativamente contínua de empresas cujo acordo de acionistas não prevê vinculação de votos dos conselheiros ou a indicação dos diretores.

### Gráfico 36 - Ações em circulação (*free float*)



Há requisitos da BM&FBovespa que exigem *free float* mínimo de 25% das empresas listadas no Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2, e há também requisitos voltados às empresas do Bovespa Mais, com maior flexibilidade. A compreensão da queda no percentual de adesão a partir de 2010 exigiria uma avaliação caso a caso, que não foi objeto deste estudo.

### Gráfico 37 - Inexistência de *poison pills*

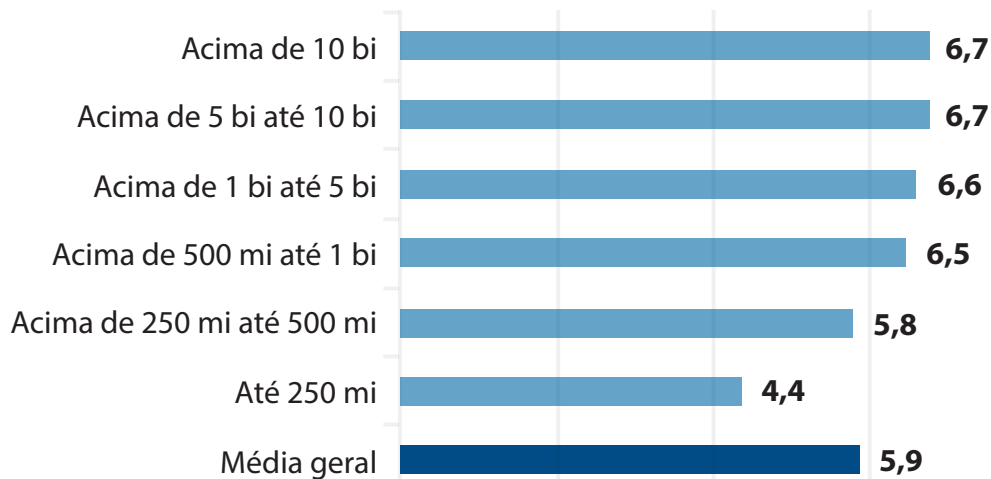


Quanto à inexistência de previsão de *poison pills* nos estatutos sociais, observa-se que a elevada taxa de adesão ao critério mantém-se relativamente estável entre 2009 e 2012, com leve oscilação.

[Voltar](#)

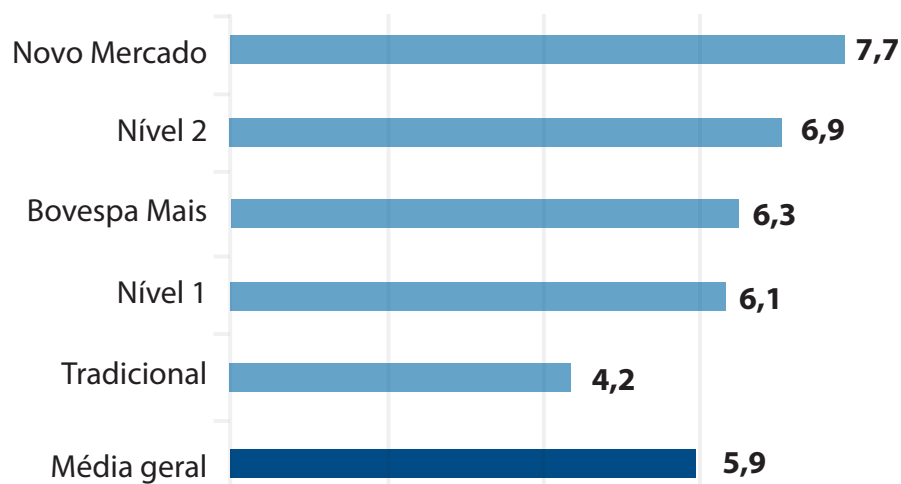
## Panorama 2012

**Gráfico 38 - Média do IPGC por faixa de receita anual de vendas (2012)**



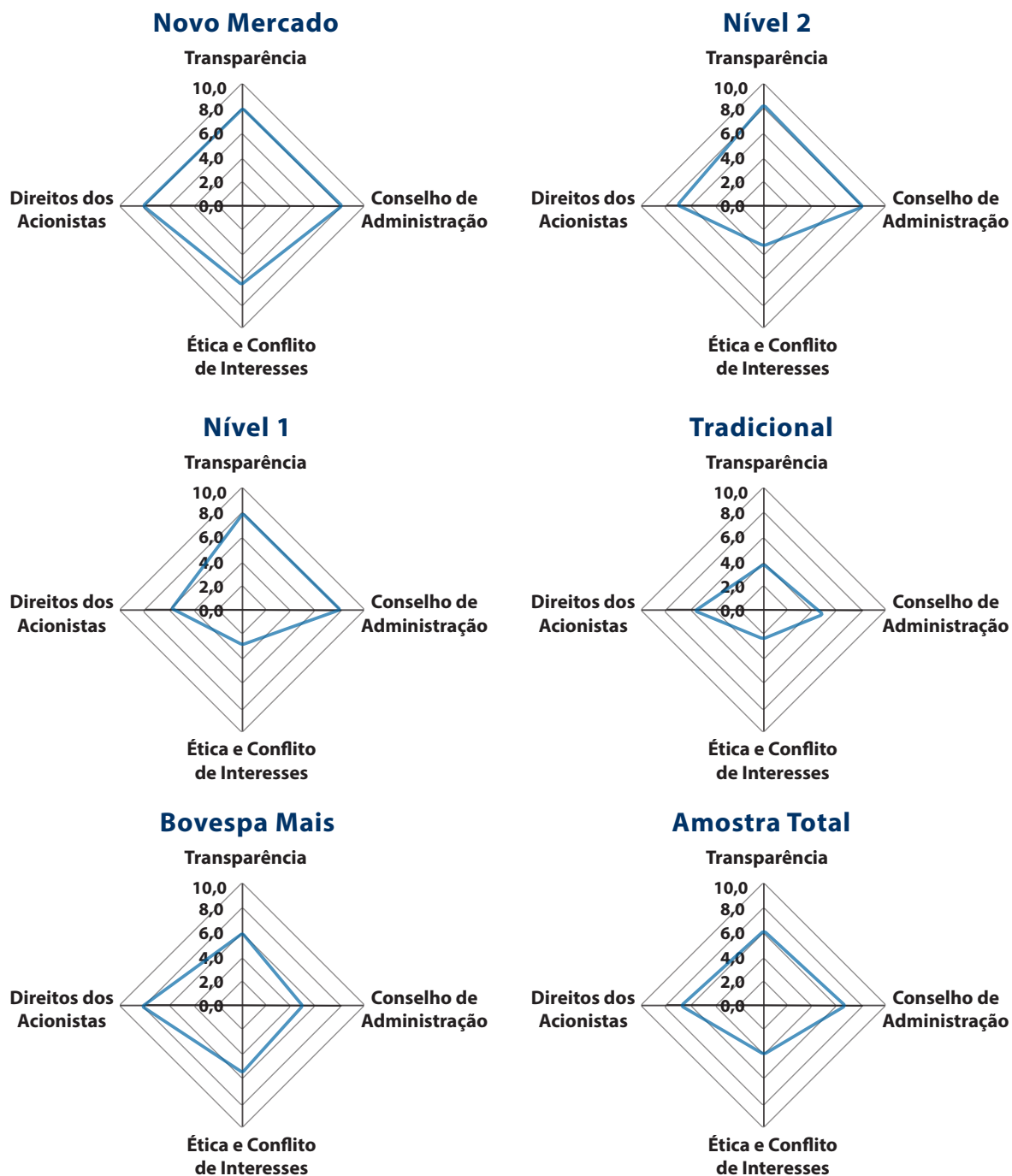
Quando as empresas da amostra de 2012 são divididas segundo a faixa de receita anual de vendas, observa-se que as maiores médias de IPGC estão entre as empresas compreendidas nas maiores faixas de receita. Não é possível, contudo, pressupor relações de causalidade sem a realização de estudos aprofundados de outras variáveis envolvidas.

**Gráfico 39 - Média do IPGC por faixa por segmento de listagem (2012)**



A análise dos dados do IPGC das empresas divididas por segmento de listagem aponta que, em média, a adesão às melhores práticas é maior conforme o aumento das exigências das normas de autorregulação. Disso decorre que as empresas do segmento tradicional, sujeitas a normas mais flexíveis, têm a menor média do IPGC. Por outro lado, as empresas do Novo Mercado, sujeitas a maiores exigências, apresentam a maior média.

## Gráfico 40 - Média das dimensões do IPGC por segmento de listagem (2012)



Os gráficos de teia acima oferecem maior detalhamento sobre a adesão às dimensões pelas empresas dos diferentes segmentos de listagem. A forma compreendida pelo contorno azul demonstra a maior ou menor adesão que as empresas apresentam, em média, a cada uma das dimensões do IPGC. Pode-se aferir, por exemplo, que a diferença entre a média do IPGC das empresas do Novo Mercado e a média das empresas do Nível 2 em 2012 ocorre fundamentalmente porque, em média, as empresas do Novo Mercado possuem adesão bem maior das práticas relativas a Ética e Conflito de Interesse. Da mesma forma, observa-se que, em média, as empresas do Nível 2 possuem maior adesão a práticas referentes a Direitos dos Acionistas do que as empresas do Nível 1.

[Voltar](#)

## Metodologia

### Definição e classificação da amostra

A amostra de cada ano foi composta de empresas que tiveram títulos negociados na bolsa de valores no período de 2004 a 2012. Quando esta pesquisa menciona “empresas listadas”, portanto, refere-se não apenas a empresas com ações negociadas, mas também a empresas com títulos negociados em mercado de balcão. Houve variação do número de empresas de cada ano, devido à entrada e saída de empresas na bolsa no período considerado e da sujeição à disponibilidade de informações sobre as empresas no período:

	Ano	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Número de empresas da amostra total		378	343	366	404	387	365	344	341	335

Para a elaboração do Gráfico 2, foram calculadas as médias do IPGC das empresas que passaram a integrar e que deixaram a amostra a cada ano.

	Ano	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Número de empresas que passaram a integrar a amostra <sup>9</sup>		-	10	54	57	4	23	12	15	11
Número de empresas que deixaram de integrar a amostra <sup>10</sup>		34	36	16	26	38	30	20	19	-

Para a análise da evolução das médias do IPGC segundo o setor de atividade, a amostra de empresas foi subdividida de acordo com os segmentos adotados pela BM&FBovespa.<sup>11</sup>

Setor de Atividade	Número de empresas	
	2004	2012
Bens Industriais	36	27
Construção e Transporte	37	40
Consumo Cíclico	63	53
Consumo não Cíclico	31	37
Financeiro e Outros	61	59
Materiais Básicos	63	31
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	5	6
Tecnologia da Informação	5	8
Telecomunicações	26	8
Utilidade Pública	51	44

9. Empresas que passaram a negociar títulos ou que, por algum motivo, não disponibilizavam as informações necessárias para a mensuração do IPGC no(s) ano(s) anterior(es).

10. Empresas que deixaram de negociar títulos ou que, por algum motivo, não disponibilizaram as informações necessárias para a mensuração do IPGC no(s) ano(s) subsequente(s).

11. Para mais informações consultar <http://www.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/empresas-listadas/BuscaEmpresaListada.aspx?opcao=1&indiceAba=1&idioma=pt-br>

Para a análise das médias do IPGC em 2012, as empresas foram classificadas conforme os segmentos de listagem da BM&FBovespa e conforme as faixas de faturamento:

<b>Segmento de listagem<sup>12</sup></b>	<b>Número de empresas (2012)</b>
Nível 1	33
Nível 2	21
Novo Mercado	129
Bovespa Mais	2
Tradicional	145

<b>Receitas anuais de vendas (R\$)</b>	<b>Número de empresas (2012)</b>
Até 250 MI	66
Acima de 250 MI a 500 MI	32
Acima de 500 MI a 1 BI	52
Acima de 1 BI a 5 BI	99
Acima de 5 BI a 10 BI	28
Acima de 10 BI	31

## Indicadores

Para mensurar os avanços das empresas listadas em relação à Governança Corporativa, o Índice de Práticas de Governança Corporativa (IPGC), elaborado conjuntamente pelos professores Ricardo P. C. Leal, André L. Carvalho da Silva e o IBGC,<sup>13</sup> baseia-se em um conjunto de perguntas que avaliam a adoção ou não de cada uma das práticas, pontuando as empresas com 1,0 (atende totalmente) ou 0,0 (não atende). Algumas das perguntas apresentam também a possibilidade de pontuação 0,5 (atende parcialmente ao critério em questão).

As informações que subsidiam as respostas foram coletadas em documentos públicos fornecidos:

- Pelas empresas: website, relatórios anuais, estatutos sociais e acordos de acionistas;
- Pela Comissão de Valores Mobiliários: as Informações Anuais (Instrução CVM nº 202, de 06 de dezembro de 1993), chamadas de IAN, e a partir de 2009 os Formulários de Referência (Instrução CVM nº 480, de 7 dezembro de 2009), chamados de FR.

O IPGC organiza-se em quatro dimensões de Governança Corporativa, definidas a partir das informações disponíveis e do destaque a elas dedicado pelo Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa: Transparência, Conselho de Administração, Ética e Conflito de Interesses e Direito dos Acionistas.

As perguntas, organizadas conforme as quatro dimensões, são apresentadas abaixo, juntamente com as fontes de informações consultadas e os critérios para o tratamento das respostas coletadas.

12. Foram desconsideradas cinco empresas da amostra sem ações negociadas, que possuem títulos negociados em mercado de balcão, programa de BDR ou CDA.

13. © Ricardo P. C. Leal, André L. Carvalho da Silva (Coppead-UFRJ) e IBGC.

<b>DIMENSÃO TRANSPARÊNCIA</b>				
<b>Pergunta</b>	<b>Documentação consultada</b>	<b>Critérios para adoção parcial</b>	<b>Critérios para adoção total</b>	<b>Gráfico</b>
Algum documento público da companhia inclui informações sobre políticas e mecanismos estabelecidos para lidar com situações de conflitos de interesses e/ou transações com partes relacionadas? (Pergunta 1)	IAN (2004 a 2008); FR (2009 a 2012); Código de ética ou de conduta; Estatuto social.	Informações não substanciais disponíveis.	Informações substanciais disponíveis.	8
A companhia revela informações sobre a remuneração da administração, desagregando o percentual pago ao conselho e à diretoria e informando as proporções pagas sob a forma de remuneração fixa e variável? (Pergunta 2)	IAN (2004 a 2008); Item 13.2 do FR (2009 a 2012).	Informações segregadas apenas por órgão disponíveis.	Informações segregadas por órgão e por tipo disponíveis.	9
A companhia revela informações sobre a remuneração da administração, divulgando remuneração máxima, mínima e média e/ou remuneração individual? (Pergunta 24) (*)	Item 13.11 do FR.	Informações de remuneração máxima, mínima e média.	Informações de remuneração individual.	10
A empresa teve algum parecer de auditoria independente com ressalvas nos últimos 5 anos? (Pergunta 3)	Demonstrações Financeiras.	Não se aplica.	Todos os pareceres sem ressalvas.	11
O website da companhia possui uma seção de Relações com os Investidores, contendo o Relatório Anual? (Pergunta 4)	Website institucional.	Não se aplica.	Relatório Anual disponível na área de Relações com Investidores.	12
O website disponibiliza as apresentações realizadas para analistas de mercado? (Pergunta 5)	Website institucional.	Não se aplica.	Apresentações disponíveis.	13
O Relatório Anual inclui uma seção específica dedicada à implementação de princípios de Governança Corporativa, com informações não limitadas a descrições da composição do conselho de administração e da estrutura de propriedade? (Pergunta 6)	Relatório Anual; Website institucional.	Não se aplica.	Informações disponíveis.	14
<b>DIMENSÃO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO</b>				
<b>Pergunta</b>	<b>Documentação consultada</b>	<b>Critérios para adoção parcial</b>	<b>Critérios para adoção total</b>	<b>Gráfico</b>
As funções de presidente do conselho e presidente executivo são exercidas por pessoas diferentes? (Pergunta 7)	IAN (2004 a 2008); Item 12.6/8 do FR (2009 a 2012).	Não se aplica.	Cargos exercidos por profissionais diferentes.	15
A empresa possui qualquer tipo de comitê do conselho evidenciado em documentos públicos? (Pergunta 8)	Estatuto Social, Relatório Anual; Website institucional; Item 12.7 do FR.	Não se aplica.	Informações disponíveis sobre a existência de um ou mais comitês.	16
O conselho é composto apenas por conselheiros externos, conforme a definição do IBGC <sup>14</sup> , com exceção do presidente executivo? (Pergunta 9)	IAN (2004 a 2008); Item 12.6/8 do FR (2009 a 2012).	Não se aplica.	Composição do órgão sem conselheiros internos (exceto presidente executivo).	17
O conselho tem número adequado de membros, conforme recomendações do IBGC <sup>15</sup> ? (Pergunta 10)	IAN (2004 a 2008); FR (2009 a 2012).	Não se aplica.	Composição do órgão com número adequado de membros.	18
Os membros do conselho têm mandatos com a duração adequada, conforme recomendações do IBGC <sup>16</sup> ? (Pergunta 11)	IAN (2004 a 2008); Item 12.6/8 do FR (2009 a 2012).	Não se aplica.	Mandatos dos conselheiros com duração adequada.	19
Qual o número de reuniões do conselho de administração realizadas por ano? (Pergunta 22) (*)	Item 12.4 do FR (2009 a 2012).	4 ou 5 reuniões por ano.	6 a 12 reuniões por ano.	20

(\*) Perguntas adicionadas após a instituição do FR, utilizadas nas análises dos dados referentes ao período de 2009 a 2012.

14. Definições segundo o Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa (2009, p. 36-37).

15. Para o período de 2004 a 2008, foi considerado adequado o número de 5 a 9 membros, de acordo com as recomendações apresentadas pelas primeiras edições do Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa. Para o período de 2009 a 2012, passou a ser considerado adequado o número de 5 a 11 membros, devido às modificações incorporadas à 4ª edição (IBGC, 2009).

16. Para o período de 2004 a 2006, foi considerado adequado o prazo de um ano, de acordo com as recomendações apresentadas pelas primeiras edições do Código. Em alinhamento às discussões do mercado, o IBGC passou a considerar mais adequado o prazo de até dois anos, o que já se refletiu na versão 2007 da amostra do estudo.

<b>DIMENSÃO ÉTICA E CONFLITO DE INTERESSES</b>				
<b>Pergunta</b>	<b>Documentação consultada</b>	<b>Crítérios para adoção parcial</b>	<b>Crítérios para adoção total</b>	<b>Gráfico</b>
A porcentagem de ações não votantes é igual ou inferior a 20% do total do capital? (Pergunta 12)	IAN (2004 a 2008); FR (2009 a 2012).	Não se aplica.	Percentual de ações não votantes igual ou inferior a 20% do capital total.	27
O percentual das ações com direito a voto do grupo controlador é igual ou inferior ao percentual do grupo controlador em relação ao total de ações empresa? (Pergunta 13)	Estatuto Social; IAN (2004 a 2008); FR (2009 a 2012).	Não se aplica.	Percentual de votos igual ou inferior ao percentual participação no capital total.	28
Empréstimos em favor do controlador e outras partes relacionadas são proibidos no estatuto social ou acordo de acionistas? (Pergunta 14)	Estatuto Social; Acordo de Acionistas.	Não se aplica.	Proibição explicitada.	29
O estatuto facilita a participação dos acionistas nas assembleias, não exigindo o envio prévio da documentação comprobatória de direito de voto (comprovante de acionista e/ou os instrumentos de mandato) e adotando o princípio da boa fé? (Pergunta 15)	Estatuto Social Editais de convocação de Assembleias.	2004: não se aplica. 2005-2012: Não exigência do envio prévio de documentação ou adoção do princípio da boa fé.	2004: Não exigência do envio da documentação 2005-2012: Não exigência do envio da documentação e adoção do princípio da boa fé.	30
A companhia possui política de negociação de ações? (Pergunta 23) (*)	Item 20.1 do FR.	Não se aplica.	Existência de políticas de negociação de ações formalizadas.	31
<b>DIMENSÃO DIREITOS DOS ACIONISTAS</b>				
<b>Pergunta</b>	<b>Documentação consultada</b>	<b>Crítérios para adoção parcial</b>	<b>Crítérios para adoção total</b>	<b>Gráfico</b>
Uma das afirmativas abaixo é verdadeira? a) a empresa concede a cada ação um voto; b) a empresa tem ações preferenciais emitidas e concede direito de voto a todas as ações nas decisões de maior impacto. (Pergunta 16)	Estatuto Social.	Concessão de direito de voto às ações preferenciais nas decisões de impacto.	Concessão a cada ação um voto em todas as decisões.	32
A companhia garante direitos de <i>tag along</i> <sup>17</sup> além dos que são legalmente exigidos? (Pergunta 17)	Estatuto Social.	Direitos adicionais para parte das ações (ordinárias ou preferenciais).	Direitos adicionais para todas as ações emitidas.	33
O controle da companhia é direto? (Pergunta 18)	IAN (2004 a 2008) Item 15.1/2 do FR (2009 a 2012).	Não se aplica.	2004 a 2010: Controle direto exercido por indivíduo, investidor institucional, investidor estrangeiro ou Estado. 2011 e 2012: Controle direto exercido por um desses agentes ou por holding 100% controlada por um desses agentes.	34
Os acordos entre sócios se abstêm de vincular ou restringir o exercício do direito de voto de quaisquer membros do conselho de administração, ou de indicar quaisquer diretores para a sociedade? (Pergunta 19)	Acordo de Sócios.	Não se aplica.	Abstenção de vinculação de votos dos conselheiros ou da indicação de diretores.	35
O <i>free float</i> <sup>18</sup> é igual ou maior do que os 25% exigidos para listagem nos segmentos especiais de Governança da BM&FBovespa? (Pergunta 20)	IAN (2004 a 2008); Item 15.1 e 15.2 do FR (2009 a 2012).	Não se aplica.	Títulos em circulação em percentual superior ou igual ao percentual exigido.	36
Há cláusulas de <i>poison pills</i> no estatuto social da empresa? (Pergunta 21) (*)	Item 18.2 do FR (2009 a 2012).	Não se aplica.	Estatuto social não prevê cláusulas de <i>poison pills</i> <sup>19</sup> .	37

(\*) Perguntas adicionadas após a instituição do FR, utilizadas nas análises dos dados referentes ao período de 2009 a 2012.

17. Mecanismos que garantem que a oferta de compra de ações seja dirigida a todos os sócios nas mesmas condições, assegurando a acionistas minoritários o direito de alienação de ações, em caso de alienação de ações realizada pelos controladores da companhia (IBGC, 2009, p. 25). A Lei das SA exige, no Art. 254-A: "A alienação, direta ou indireta, do controle de companhia aberta somente poderá ser contratada sob a condição, suspensiva ou resolutiva, de que o adquirente se obrigue a fazer oferta pública de aquisição das ações com direito a voto de propriedade dos demais acionistas da companhia, de modo a lhes assegurar o preço no mínimo igual a 80% (oitenta por cento) do valor pago por ação com direito a voto, integrante do bloco de controle."

18 "Títulos em Circulação: quantidade de ações de uma empresa disponível para negociação livre em mercado de capitais, ou seja, todas as ações de emissão da companhia exceto aquelas: (i) de titularidade do sócio controlador, de seu cônjuge, companheiro(a) e dependentes incluídos na declaração anual de imposto de renda; (ii) em tesouraria; (iii) de titularidade de controladas e coligadas da companhia, assim como de outras sociedades que com qualquer dessas integre um mesmo grupo de fato ou de direito; (iv) de titularidade de controladas e coligadas do sócio controlador, assim como de outras sociedades que com qualquer dessas integre um mesmo grupo de fato ou de direito; e (v) preferenciais de classe especial que tenham por fim garantir direitos políticos diferenciados, sejam intransferíveis e de propriedade exclusiva do ente desestatizante" (IBGC, 2009, p. 28).

19. Para mais informações, ver IBGC. Carta Diretriz 2 – Mecanismos de Defesa à Tomada de Controle. São Paulo: IBGC, 2009.



O IPGC das empresas, em escala de 0,0 a 10,0, foi obtido anualmente pelo coeficiente da soma das pontuações de cada resposta pelo número total de perguntas. Deste modo são atribuídos pesos idênticos para cada um dos critérios avaliados.

Desse modo, o IPGC referente ao período de 2004 a 2008, coletado a partir de 20 perguntas, foi calculado da seguinte forma:

$$\frac{(\text{Pontuação da empresa (valor de 0 a 20)})}{20} \times 10 = \text{IPGC (valor de 0,0 a 10,0)}$$

A partir de 2009, foram acrescentadas quatro novas perguntas, em decorrência do aumento da divulgação de informação pelas empresas em função da instituição dos FR. Com isso, o IPGC referente aos anos de 2009 a 2012 foi calculado da seguinte forma:

$$\frac{(\text{Pontuação da empresa (valor de 0 a 24)})}{24} \times 10 = \text{IPGC (valor de 0,0 a 10,0)}$$

Considerando-se apenas a pontuação das perguntas abrangidas por cada dimensão, foram calculadas as médias da pontuação das perguntas de cada uma das dimensões, também em escala de 0,0 a 10,0.

A taxa de crescimento destacada nos gráficos refere-se ao valor relativo do crescimento atingido ao final do período, em relação ao valor inicial.

[Voltar](#)

## **Instituto Brasileiro de Governança Corporativa**

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) é uma entidade sem fins-lucrativos de atuação nacional e internacional, que tem como meta a busca pela excelência em Governança nas mais diversas formas de organização. O IBGC promove cursos, palestras, fóruns, congresso anual e networking entre profissionais, além de produzir publicações e pesquisas. O Instituto conta, ainda, com o Programa de Certificação para Conselheiros de Administração e Conselheiros Fiscais. Ao obter essa certificação, o conselheiro passa a integrar o Banco de Conselheiros Certificados do IBGC. Com sede em São Paulo, o IBGC atua regionalmente por meio de sete Capítulos, localizados no Ceará, Minas Gerais, Paraná, Pernambuco, Rio de Janeiro, Rio Grande do Sul e Santa Catarina. Desde 1995, o Instituto contribui para o desempenho sustentável e influencia os agentes da sociedade no sentido de mais transparência, justiça e responsabilidade. Para mais informações, consulte o site [www.ibgc.org.br](http://www.ibgc.org.br).

### **Conselho de Administração**

**Presidente:** Sandra Guerra

**Vice-presidentes:** Eliane Aleixo Lustosa e Fernando Alves

**Conselheiros:** Emilio Carazzai, Luiz Carlos de Queiroz Cabrera, Marta Viegas Rocha, Ricardo Egydio Setubal, Robert Juenemann e Roberto S. Waak

### **Diretoria**

Henri Vahdat

Matheus Corredato Rossi

Sidney Tetsugi Toyonaga Ito

### **Superintendência Geral**

Heloisa Belotti Bedicks

### **Superintendência de Conhecimento**

Adriane C. S. de Almeida

### **Superintendência de Operações**

Emilio Martos

### **Equipe Responsável**

Adriane C. S. de Almeida

Luiz Fernando Dalla Martha

Ana Paula Iervolino

### **Agradecimento**

André L. Carvalhal da Silva

Ricardo P. C. Leal

## **IBGC – Sede**

Av. das Nações Unidas, 12551 – 25º andar - cj 2508  
Brooklin Novo - CEP: 04578-903 - São Paulo - SP  
PABX: 55 11 3043 7008 - Fax: 55 11 3043 7005

## **Capítulo Ceará**

Telefone: +55 (11) 3043-7008 / E-mail: [ibgc@ibgc.org.br](mailto:ibgc@ibgc.org.br)

## **Capítulo Minas Gerais**

Telefone: +55 (31) 8949-7008 / E-mail: [ibgcmg@ibgc.org.br](mailto:ibgcmg@ibgc.org.br)

## **Capítulo Paraná**

Telefone: +55 (41) 3022-5035 / E-mail: [ibgcparana@ibgc.org.br](mailto:ibgcparana@ibgc.org.br)

## **Capítulo Pernambuco**

Telefone: +55 (11) 3043-7008 / E-mail: [ibgc@ibgc.org.br](mailto:ibgc@ibgc.org.br)

## **Capítulo Rio de Janeiro**

Telefone: +55 (11) 3043-7008 / E-mail: [ibgcrj@ibgc.org.br](mailto:ibgcrj@ibgc.org.br)

## **Capítulo Santa Catarina**

Telefone: +55 (11) 3043-7008 / E-mail: [ibgc@ibgc.org.br](mailto:ibgc@ibgc.org.br)

## **Capítulo Rio Grande do Sul**

Telefone: +55 (51) 3367-1714 / E-mail: [ibgcsul@ibgc.org.br](mailto:ibgcsul@ibgc.org.br)

