



IBGC  
*Pesquisa*

PRATIQUE OU  
EXPLIQUE: ANÁLISE  
QUALITATIVA DOS  
INFORMES DE GOVERNANÇA  
CORPORATIVA (2018)



**IBGC**  
*Pesquisa*

# Pratique ou Explique: Análise Qualitativa dos Informes de Governança Corporativa (2018)

**IBGC** | Instituto Brasileiro de  
Governança Corporativa



**TOZZINIFREIRE**  
A D V O G A D O S

São Paulo | 2019

Fundado em 27 de novembro de 1995, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), organização da sociedade civil, é referência nacional e uma das principais no mundo em governança corporativa. Seu objetivo é gerar e disseminar conhecimento a respeito das melhores práticas em governança corporativa e influenciar os mais diversos agentes em sua adoção, contribuindo para o desempenho sustentável das organizações e, conseqüentemente, para uma sociedade melhor.

Para mais informações sobre o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, visite o *website* <[www.ibgc.org.br](http://www.ibgc.org.br)>.

Para associar-se ao IBGC, ligue:  
(11) 3185-4200.

## Conselho de Administração

### PRESIDENTE

Henrique Luz

### VICE-PRESIDENTES

Leila Abraham Loria e Monika Hufenüssler Conrads

### CONSELHEIROS

Carlos Eduardo Lessa Brandão, Doris Beatriz França Wilhelm, Iêda Aparecida Patricio Novais, Israel Aron Zylberman, Leonardo Wengrover e Vicky Bloch

## Diretoria Geral

Heloisa Bedicks



Auditoria | Impostos | Transações Corporativas | Consultoria

No Brasil, a EY é a mais completa empresa de Auditoria, Impostos, Transações Corporativas e Consultoria, com 5.000 profissionais que dão suporte e atendimento a mais de 3.400 clientes de pequeno, médio e grande portes.

### Sobre o EY Center for Board Matters

Governança Corporativa efetiva é um elemento importante na construção de um mundo de negócios melhor. O EY Center for Board Matters apoia Conselhos de Administração, comitês e executivos no seu papel de direcionar e monitorar as companhias ao prover conteúdo e ao ajudá-los a endereçar temas complexos do Conselho de Administração. Ao usar nossas competências profissionais, relacionamentos e bases de dados proprietárias, conseguimos identificar tendências e temas emergentes para a Governança Corporativa. Isso nos permite prover insights tempestivos, conteúdo com base em dados e ferramentas, além de análises práticas para conselheiros, investidores institucionais e outros stakeholders que compõem o ecossistema de Governança Corporativa.

[ey.com.br](http://ey.com.br)

[facebook](#) | EYBrasil

[twitter](#) | EY\_Brasil

[linkedin](#) | ernstandyoung

# TOZZINIFREIRE

A D V O G A D O S

Escritório de advocacia entre os líderes da América Latina, TozziniFreire oferece soluções jurídicas seguras e inovadoras em todas as áreas do Direito Empresarial. Desde 1976, desempenhamos papel central em muitas das mais relevantes operações brasileiras e internacionais. Com oito unidades próprias no Brasil e nos Estados Unidos (NY), nossa estrutura diferenciada de grupos setoriais e foreign desks é formada por profissionais reconhecidos pelo mercado e pelas principais publicações do mercado jurídico.

TozziniFreire possui equipe multidisciplinar especializada com foco nos mais diversos temas de governança corporativa. Nossos advogados detêm a expertise para auxiliar as empresas a identificar e mensurar o seu estágio atual, avaliar potenciais riscos e sugerir e acompanhar processos de implementação de melhorias na governança de acordo com o tamanho e a necessidade da organização diante dos desafios que se apresentam. Oferecendo reconhecida experiência e recurso one-firm em todo o país, contribuímos para a estratégia de negócio de nossos clientes em ambientes cada vez mais complexos.

## EQUIPE RESPONSÁVEL

Esta pesquisa foi desenvolvida conjuntamente por IBGC, EY e TozziniFreire Advogados, contando ainda com a colaboração de Maria Beatriz Bueno Kowalewski (Zeitgeist Governance) na definição e execução do projeto.

Representaram suas instituições neste projeto:

IBGC: Luiz Martha, Pedro Braga Sotomaior Karam, Tobias Coutinho Parente e Valeria Café

EY: Guilherme Sampaio, Agnyz Bueno e Denise Moraes Giffoni

TozziniFreire Advogados: André Camargo

## AGRADECIMENTOS

A Marta Viegas (BID Invest), por ter gentilmente aceitado o convite para escrever o prefácio desta obra.

A Marina Dastre Manzanares, pesquisadora contratada para o levantamento de relatórios internacionais e a elaboração do escopo desta pesquisa.

A Andrea Stahel Monteiro da Silva, pela colaboração no processo de revisão do documento.

Aos quatro investidores institucionais que gentilmente relataram suas impressões sobre a aplicação do modelo "Pratique ou Explique" no Brasil.

A Agnes Blanco Querido (Morrow Sodali) e Renato Vetere (Associação de Investidores no Mercado de Capitais – AMEC) pelo apoio no convite a esses investidores.

I59p Instituto Brasileiro de Governança Corporativa  
Pratique ou explique: análise qualitativa dos informes de governança corporativa (2018) / Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. São Paulo, SP : IBGC, 2019. (Série: IBGC Pesquisa).  
69p.

ISBN: 978-85-99645-76-5

1. Governança corporativa - relatório. 2. Transparência. 3. Empresa de capital aberto. I. EY. II. TozziniFreire Advogados. III. Título.

CDD-658.4



# Sumário

PREFÁCIO	8
INTRODUÇÃO	10
A Pesquisa	10
Amostra da Pesquisa	11
Destaques	13
SEÇÃO I – ADERÊNCIA GERAL ÀS PRÁTICAS RECOMENDADAS	16
SEÇÃO II – PERCEPÇÕES DOS INVESTIDORES	19
SEÇÃO III – PONTOS A SEREM EVITADOS NAS EXPLICAÇÕES	21
SEÇÃO IV – ANÁLISE DAS EXPLICAÇÕES	23
Acionistas	25
Prática 1.1.1 – Estrutura Acionária	25
Prática 1.2.1 – Acordos de Acionistas	27
Prática 1.6.1 – Manifestação da Administração nas OPAs	29
Conselho de Administração	31
Prática 2.2.1 – Composição do Conselho de Administração	31
Prática 2.2.2 – Composição do Conselho de Administração	33
Prática 2.4.1 – Avaliação do Conselho e dos Conselheiros	35

Prática 2.5.1 – Planejamento da Sucessão	37
Diretoria	39
Prática 3.1.2 – Atribuições	39
Prática 3.3.1 – Avaliação do Diretor-Presidente e da Diretoria	40
Prática 3.4.1 – Remuneração da Diretoria	42
Prática 3.4.2 – Remuneração da Diretoria	44
Órgãos de Fiscalização e Controle	46
Prática 4.1.1 – Comitê de Auditoria	46
Prática 4.3.1 – Auditoria Independente	48
Prática 4.4.1 – Auditoria Interna	50
Prática 4.5.1 – Gerenciamento de Riscos, Controles Internos e Integridade/Conformidade ( <i>Compliance</i> )	52
Prática 4.5.3 – Gerenciamento de Riscos, Controles Internos e Integridade/Conformidade ( <i>Compliance</i> )	54
Ética e Conflito de Interesses	56
Prática 5.1.1 – Código de Conduta e Canal de Denúncias	56
Prática 5.2.2 – Conflito de Interesses	58
Prática 5.3.2 – Transações com Partes Relacionadas	60
Prática 5.4.1 – Política de Negociação de Valores Mobiliários	62
<b>CONSIDERAÇÕES FINAIS</b>	<b>64</b>
<b>METODOLOGIA</b>	<b>65</b>
<b>APÊNDICE I – COMPANHIAS QUE FORAM SOLICITADAS A PREENCHER O INFORME DE GOVERNANÇA</b>	<b>67</b>
<b>APÊNDICE II – LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS</b>	<b>69</b>



# Prefácio

**E**sta primeira pesquisa qualitativa sobre a adesão das empresas de capital aberto ao *Código Brasileiro de Governança Corporativa – Companhias Abertas* (Código) é um passo importante para o aperfeiçoamento de nosso mercado de capitais. Mais do que uma exigência regulatória, a regra “Pratique ou Explique” induz a importantes reflexões por parte de investidores e companhias sobre a qualidade das práticas de governança. Os resultados são animadores, embora indiquem uma curva de aprendizagem a ser percorrida, e a pesquisa busca auxiliar os envolvidos nesse processo.

Dois anos e meio se passaram desde o lançamento do Código, em novembro de 2016. Representantes das mais importantes entidades do mercado de capitais (reunidos no chamado GT Interagentes) foram envolvidos em sua elaboração: houve pesquisa, trabalho e muita discussão. Desde então, o Código foi incorporado à regulação pela Instrução 586 da CVM e, em 2018, os primeiros Informes de Governança no modelo “Pratique ou Explique” foram divulgados.

A aprovação do Código em si foi um vigoroso avanço institucional. O Código, sem embargo, deve ser compreendido como um instrumento, um meio para se atingir o objetivo final, que é um mercado de capitais mais forte, dinâmico e seguro, com companhias comprometidas com altos padrões de governança corporativa e engajamento construtivo entre elas e investidores. Nesse sentido, a resposta do mercado fará a diferença: como o mercado entende e reconhece o Código impactará positivamente a cultura empresarial, fortalecendo o mercado de capitais e tornando o Brasil mais atrativo a investimentos.

Uma das grandes forças de códigos de governança nos moldes “Pratique ou Explique” é facilitar o *benchmarking*, ou seja, ajudar investidores – e companhias – a comparar práticas,

não apenas de organizações do Brasil, mas de diferentes mercados, na América Latina e em outras regiões. Ainda que vários elementos sejam levados em conta ao se fazer um comparativo, o instrumento é poderoso por permitir que as boas companhias sobressaíssem e sejam valorizadas.

A governança corporativa adquire ainda mais importância em mercados emergentes onde a confiança nas instituições é frágil e a insegurança no ambiente empresarial e no sistema jurídico é significativa, sobretudo em relação ao *enforcement*, ou seja, à capacidade do sistema de oferecer soluções tempestivas e eficazes a disputas judiciais. Quando decidem alocar recursos em um mercado com essas características, investidores aceitam o risco-país e, portanto, querem se resguardar investindo em companhias que representam risco menor em comparação ao oferecido por outras companhias e em outros mercados.

A presente pesquisa, oportunamente elaborada pelo IBGC, EY e TozziniFreire Advogados, com o esmero e dedicação que um tema dessa magnitude merece, traz uma excelente contribuição para o objetivo final do Código. A pesquisa analisa as primeiras respostas ao Código, em termos não apenas quantitativos como também qualitativos, promovendo a transparência e assistindo à evolução do processo.

A qualidade das respostas importa muito para um bom entendimento do mercado. Ela pode levar investidores a investir em determinada companhia em detrimento de outra se a explicação não convencer ou tiver sido feita simplesmente para “cumprir tabela” (*box-ticking*). Pior, respostas ruins podem prejudicar o apoio institucional mais amplo ao próprio conceito “Pratique ou Explique”.

Respostas adequadas, por outro lado, são uma boa maneira para a companhia se diferenciar no mercado e uma excelente for-

ma de engajamento com investidores. Muitas empresas têm práticas exemplares que podem ser melhor evidenciadas, exploradas e valorizadas pelo mercado.

No geral, a taxa média de aderência às práticas do Código ficou em 64,6%, a companhia com maior aderência apresentou taxa de 95,9%, e a com menor, 28,3%, ambas listadas no Novo Mercado. A análise das respostas, no entanto, evidencia limitações importantes que precisam ser corrigidas em edições futuras do “Pratique ou Explique”.

Nesse sentido, é natural que exista um processo de aprendizado e evolução do mercado após a introdução do Código. O “Pratique ou Explique” será adaptado e calibrado ao longo dos anos, a partir da melhoria do conhecimento do mercado sobre governança corporativa e sobre o próprio Código.

A contribuição desta pesquisa é, portanto, primorosa. Ao promover o diálogo sobre o que constitui uma explicação adequada, indicando o que se espera em termos de justificativas, salvaguardas e intenções relacionadas às práticas recomendadas, e ao apontar deficiências nas explicações e alinhar expectativas, o resultado gera conhecimento e acelera a melhoria do processo, aumentando o comprometimento das companhias e também o engajamento dos investidores.

Precisamos seguir essa brava missão, colaborando para o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro e a promoção de um ambiente empresarial mais transparente, seguro, previsível e íntegro.

**Marta Viegas**

*Chefia a área de Governança Corporativa do BID Invest e coordenou o grupo técnico do GT Interagentes responsável pela elaboração do Código Brasileiro de Governança Corporativa: Companhias Abertas*

# Introdução

## A Pesquisa

**E**m complemento à publicação *Pratique ou Explique: Análise Quantitativa dos Informes das Companhias Abertas Brasileiras (2018)*, esta pesquisa tem como objetivo geral analisar as informações apresentadas pelas companhias em relação à adoção das práticas recomendadas pelo *Código Brasileiro de Governança Corporativa – Companhias Abertas (Código)*.

Este estudo é composto de quatro seções, cada qual com um objetivo. A primeira, “Aderência geral às práticas recomendadas”, apresenta destaques da pesquisa quantitativa, fornecendo o pano de fundo para a etapa qualitativa. A visão de investidores institucionais sobre o primeiro ano do “Pratique ou Explique” no Brasil está representada na segunda seção, denominada “Percepção dos investidores”. Logo em seguida são apresentados aspectos a serem evitados nas explicações – com a indicação das principais limitações encontradas nos Informes sobre o *Código Brasileiro de Governança Corporativa – Companhias Abertas* (Informe de Governança), em 2018. Por último a seção “Análise das explicações” aponta, para cada uma das vinte práticas selecionadas, os padrões gerais das respostas, os elementos que devem estar presentes para uma explicação consistente, assim como exemplos de justificativas adequadas.

O cunho da pesquisa é educativo: é compreensível que existam dúvidas por parte das companhias ao explicar determinada prática, ainda mais por ser o primeiro ano do “Pratique ou Explique” no Brasil. Há uma curva de aprendizagem que precisa ser percorrida pelas organizações para que o Informe de Governança seja claro, conciso e efetivamente explique a decisão de adotar ou não as práticas recomendadas. Logo, este estudo assume caráter consultivo, para que os leito-

res possam apreciar as práticas do seu interesse. O documento busca facilitar o caminho da aprendizagem, ao apontar limitações e ressaltar elementos que constituem uma explicação adequada para cada prática selecionada.

Foram adotados, conforme orientações do Código, os seguintes critérios para analisar as explicações: 1) *justificativas*: apresentação de justificativas para o não cumprimento da prática, de preferência considerando o contexto e as especificidades da organização; 2) *salvaguardas*: presença de ações mitigantes que, embora não constituam a prática propriamente dita, estejam alinhadas ao seu princípio; 3) *inten-*

*ções futuras*: a indicação de planos futuros com relação à adoção da prática pela companhia.

Ressalta-se que os dados e as análises apresentados são baseados nas respostas fornecidas pelas companhias e que não houve verificação ou confirmação sobre a forma como essas práticas são adotadas. As análises realizadas não têm caráter exaustivo, tampouco levam em consideração o contexto de atuação das companhias, outros documentos ou informações divulgadas além dos que constam no Informe de Governança em 2018; portanto, não devem ser entendidas como uma opinião da EY, IBGC ou TozziniFreire Advogados. A análise tem um caráter apenas exemplificativo e tem como base a melhor interpretação dos envolvidos no material. O papel de opinar sobre a aderência ou não às práticas sugeridas pelo Código, bem como sobre o conteúdo dos documentos oferecidos pelas Companhias à Comissão de Valores Mobiliários (CVM), é do próprio regulador. As Companhias não deverão se apoiar nos comentários apresentados neste material em nenhuma tratativa com autoridades regulatórias.

✪ "O Código se divide em 'Princípios', 'Fundamentos' e 'Práticas Recomendadas'. Os Princípios estabelecem condutas que traduzem a essência dos valores de governança corporativa refletidos no Código. Os Fundamentos embasam e explicam os Princípios. As Práticas Recomendadas são as regras de conduta que derivam dos Princípios. As companhias devem aplicar os Princípios e Práticas Recomendadas e relatar ao mercado como elas o fizeram. Ao decidir não aplicar qualquer Princípio ou Prática Recomendada, as companhias devem explicar os motivos dessa decisão". Trechos extraídos do Código; para mais detalhes, consultar: Grupo de Trabalho Interagentes, *Código Brasileiro de Governança Corporativa: Companhias Abertas*, 2016, p. 14.

## Amostra da Pesquisa

Compuseram a amostra todas as 95 companhias requisitadas a preencher o Informe de Governança no ano de 2018, conforme critérios estabelecidos na **Instrução CVM 586**. A lista completa das companhias encontra-se no Apêndice I.

Três eram as opções possíveis de resposta: "Sim", para quando a companhia adotasse integralmente a prática recomendada

pelo Código; "Parcialmente", para adoção de maneira parcial; e "Não", para quando a prática não fosse adotada. Em alguns casos, havia a opção **"Não se aplica"**. Ao assinalar as op-

✪ A Instrução CVM 586 determinava que deveriam entregar o Informe de Governança no ano de 2018 aquelas companhias que possuíssem, na data de sua publicação, pelo menos uma espécie ou classe de ação de sua emissão compreendida no Índice Brasil 100 (IBrX - 100) ou no Índice Bovespa (Ibovespa).

✪ A opção "Não se aplica" fica disponível para práticas que trazem recomendações específicas para algum tipo de companhia, por exemplo as estatais, ou que são dependentes da adesão ou existência de outra prática recomendada pelo Código. As práticas que possibilitavam o preenchimento dessa opção são: 1.2.1; 1.4.1; 1.4.2; 1.4.3; 1.8.1; 1.8.2; 4.2.1; 4.2.2; 4.4.2; 5.5.3. Para consultar a lista de todas as práticas recomendadas com as respostas das companhias, ver: Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), *Pratique ou Explique: Análise Quantitativa dos Informes das Companhias Abertas Brasileiras (2018)*, 2018.

ções "Parcialmente" ou "Não", a companhia precisava necessariamente explicar o motivo da não adoção integral. Entretanto, para algumas práticas específicas mesmo a resposta "Sim" precisava conter uma explicação por parte das companhias, informando como a prática era efetivamente adotada.

De forma conjunta, as companhias elaboraram 3.153 explicações para as 54 práticas recomendadas pelo Código. Dessas, foram selecionadas vinte práticas para análise, num

total de 1.603 explicações – percentual pouco superior a 50% do total. Essas explicações compreendem respostas "Não", "Parcialmente" e "Sim", conforme apresentado no Gráfico 1.

✪ No Informe de Governança, em algumas práticas, mesmo que a companhia responda "Sim", é solicitado que ela explique como ocorre a adoção integral da prática. Ao todo 24 práticas possuem essa demanda, são elas: 2.1.1; 2.2.2; 2.4.1; 2.5.1; 2.6.1; 2.9.3; 3.3.1; 3.3.2; 3.4.1; 3.4.2; 3.4.3; 4.1.1; 4.4.1; 4.5.1; 4.5.2; 4.5.3; 5.1.1; 5.1.3; 5.2.1; 5.2.2; 5.2.3; 5.3.2; 5.4.1; 5.5.1. Para consultar a lista de todas as práticas recomendadas com as respostas das companhias, ver: *Ibidem*.

Gráfico 1. Distribuição das respostas entre as práticas analisadas\*



\* Foram analisadas vinte práticas. Para quatorze, as companhias tiveram de justificar a resposta "Sim".

Quanto à caracterização das companhias, a maioria é de controle privado e faz parte do Novo Mercado. Em relação ao

porte, elas estão distribuídas em diferentes faixas, conforme a receita líquida anual de 2017.

Gráfico 2. Amostra de empresas por segmento de listagem

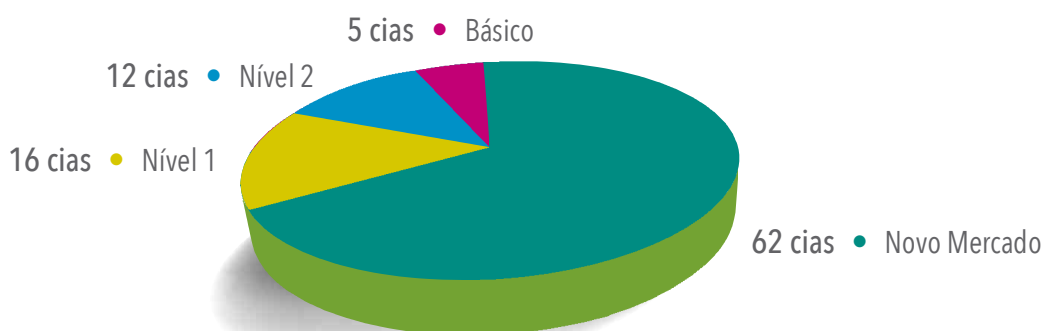


Gráfico 3. Amostra de empresas por controle acionário

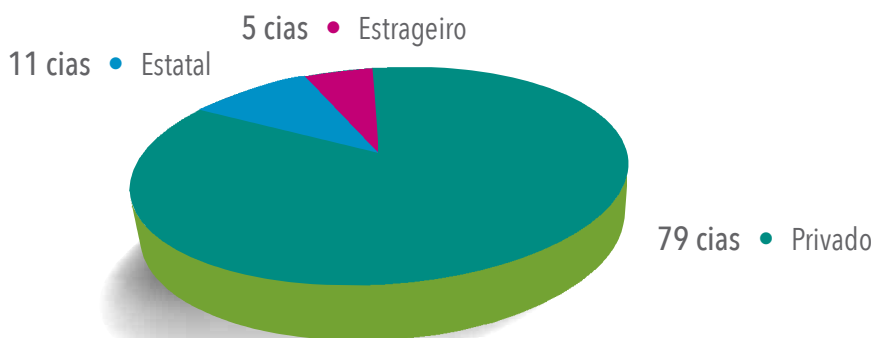
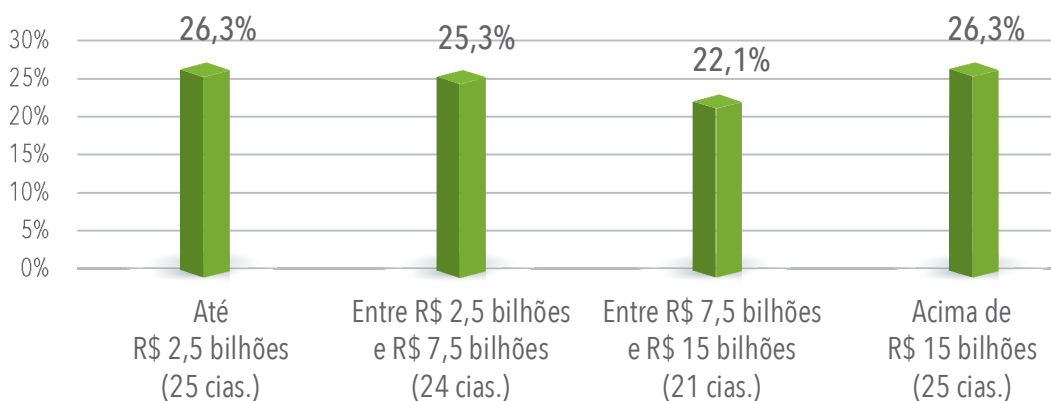


Gráfico 4. Amostra de empresas por faixas de receita líquida anual (2017)



## Destaques

**T**ratando-se do primeiro ano de sua implementação, não se pode deixar de reconhecer o esforço das companhias no preenchimento do Informe de Governança, instrumento que torna palpável o modelo “Pratique ou Explique” ao disponibilizar ao mercado as informações sobre o cumprimento ou não das práticas recomendadas pelo Código. Todas se empenharam para apresentar informações,

porém algumas, mais do que outras, conseguiram captar a essência do modelo – algo natural num processo de aprendizagem.

Os resultados deste estudo indicam desafios a serem enfrentados nesse caminho para que o modelo “Pratique ou Explique” se torne eficaz, culminando em transparência para o mercado em relação à governança das companhias e consolidando um mecanismo

efetivo de fomento ao aprimoramento do mercado de capitais brasileiro.

A seguir, são apresentadas brevemente algumas dessas conclusões, bem como a opinião de alguns investidores institucionais com relação à essa primeira experiência.

### Nível de aderência e qualidade das explicações

- Um elevado nível de aderência às práticas recomendadas não está necessariamente relacionado a uma maior qualidade das explicações.

### Percepções dos investidores institucionais

- Apesar de apontarem limitações, os investidores compartilham uma visão positiva sobre a abordagem “Pratique ou Explique” no Brasil, considerando que é preciso manter uma curva de aprendizado.
- Para os investidores entrevistados, as companhias adotaram uma postura defensiva no preenchimento dos Informes de Governança, geralmente apoiando-se na legislação, norma ou estatuto vigentes como justificativa para a não adoção de uma prática recomendada.
- O uso excessivo de referências a outros documentos, como Formulário de Referência, *website* e estatuto, apesar de permitido, foi visto como não desejável.
- Há o receio de que o preenchimento do Informe de Governança seja percebido pelas companhias como “mais uma burocracia”, sem gerar reflexões sobre a sua governança.

### Justificativas

- Quando as companhias responderam “Sim” e tiveram de explicar o cumprimento da prática, em geral

não foram fornecidos detalhes, resumindo-se a mencionar que a prática era adotada.

- Poucas explicações para as respostas “Sim” abordam todos os pontos requeridos pela prática; logo não há como atestar, com base no conteúdo fornecido, se a prática é integralmente cumprida.
- Poucas são as explicações que apontam efetivamente uma justificativa, e mais raras ainda são as justificativas baseadas no contexto da companhia. Na maioria das vezes, não se sabe, pela explicação fornecida, o real motivo do não cumprimento integral da prática recomendada.
- É relativamente comum a menção ao arcabouço legal como uma justificativa para a não adoção de uma prática recomendada. Também é muito utilizado o argumento de adequação às normas de seu segmento de listagem, especialmente quando a companhia está no Novo Mercado.

### Salvaguardas

- A salvaguarda é um mecanismo frequente nos Informes de Governança das companhias – algo que, via de regra, é positivo. Entretanto, algumas explicações não evidenciam o alinhamento entre as salvaguardas e o princípio e/ou fundamento que guia a prática.
- Também é comum a substituição da justificativa pela salvaguarda: muitas companhias não apontam exatamente o motivo da não ou parcial adoção, preferindo enfatizar as ações empregadas. Logo, são frequentes explicações como “não adotamos a prática recomendada, mas realizamos as ações (a), (b) ou (c)”.

## Intenções futuras

- É pouco frequente que as explicações demonstrem intenções, desejos ou ao menos reflexões das companhias sobre a adoção das práticas recomendadas pelo Código no futuro.
- Quando o fazem, a grande maioria aponta que o fará pela necessidade de adequação às mudanças no regulamento do Novo Mercado, que vigorarão a partir de 2021.



# Seção I – Aderência Geral às Práticas Recomendadas

Nesta seção, são apresentadas as taxas de aderência em relação a cada um dos capítulos do Código e suas respectivas práticas. Também são apresentadas as práticas com maior e menor aderência. A Tabela 1 expõe a aderência das 95 companhias que preencheram o Informe de Governança em 2018, conforme estabelecido pela Instrução CVM 586.

Para uma análise detalhada da aderência das companhias por segmento de listagem, controle acionário, porte, entre outras características, consulte: IBGC, *Pratique ou Explique: Análise Quantitativa dos Informes das Companhias Abertas Brasileiras (2018)*, op. cit.

Tabela 1. Taxa média de aderência das práticas recomendadas

RESPOSTAS	PERCENTUAL
Sim	64,6%
Parcialmente	17,9%
Não	17,5%

Ao analisar a aderência em relação às práticas recomendadas em cada capítulo do Código, o de Diretoria foi o que teve a

maior taxa (69,2%), enquanto o de Conselho de Administração ficou com a menor (60,1%).

**Tabela 2.** Aderência às práticas recomendadas por capítulo do Código

CAPÍTULOS DO CÓDIGO	SIM	PARCIALMENTE	NÃO
1 – Acionistas	66,4%	19,6%	14,0%
2 – Conselho de Administração	60,1%	20,7%	19,2%
3 – Diretoria	69,2%	15,3%	15,5%
4 – Órgãos de Fiscalização e Controle	63,8%	16,8%	19,4%
5 – Ética e Conflitos de Interesses	65,5%	14,6%	19,9%

Em relação às práticas mais e menos adotadas, elas se distribuem entre os diferentes capítulos. A com maior grau de aderência (97,9%) recomenda que as atas de reunião do conselho de administração sejam redigidas com clareza e registrem as decisões tomadas, as pessoas presentes, os votos divergentes e as abstenções de voto. Enquanto a com menor aderência (18,9%), sugere que o estatuto

social deve estabelecer que o conselho de administração seja composto, em sua maioria, de membros externos, tendo, no mínimo, um terço de membros independentes, e que o conselho de administração deve avaliar e divulgar anualmente quem são os conselheiros independentes, bem como indicar e justificar quaisquer circunstâncias que possam comprometer sua independência.

**Tabela 3.** Práticas recomendadas com maiores taxas de aderência

PRÁTICAS RECOMENDADAS	Nº DE EMPRESAS QUE ASSINALARAM				TAXA DE ADERÊNCIA
	SIM	PARCIALMENTE	NÃO	NÃO SE APLICA	
2.9.3 – As atas de reunião do conselho devem ser redigidas com clareza e registrar as decisões tomadas, as pessoas presentes, os votos divergentes e as abstenções de voto.	93	0	2	0	97,9%
2.3.1 – O diretor-presidente não deve acumular o cargo de presidente do conselho de administração.	92	0	3	0	96,8%
5.2.1 – As regras de governança da companhia devem zelar pela separação e definição clara de funções, papéis e responsabilidades associados aos mandatos de todos os agentes de governança. Devem ainda ser definidas as alçadas de decisão de cada instância, com o objetivo de minimizar possíveis focos de conflitos de interesses.	91	3	1	0	95,8%
1.3.2 – As atas devem permitir o pleno entendimento das discussões havidas na assembleia, ainda que lavradas em forma de sumário de fatos ocorridos, e trazer a identificação dos votos proferidos pelos acionistas.	90	5	0	0	94,7%
3.2.1 – Não deve existir reserva de cargos de diretoria ou posições gerenciais para indicação direta por acionistas.	85	6	4	0	89,5%

Tabela 4. Práticas recomendadas com menores taxas de aderência



PRÁTICAS RECOMENDADAS	Nº DE EMPRESAS QUE ASSINALARAM				TAXA DE ADERÊNCIA
	SIM	PARCIAL- MENTE	NÃO	NÃO SE APLICA	
2.2.1 - O estatuto social deve estabelecer que: (i) o conselho de administração seja composto em sua maioria de membros externos, tendo, no mínimo, um terço de membros independentes; (ii) o conselho de administração deve avaliar e divulgar anualmente quem são os conselheiros independentes, bem como indicar e justificar quaisquer circunstâncias que possam comprometer sua independência.	18	52	25	0	18,9%
5.3.2 - O conselho de administração deve aprovar e implementar uma política de transações com partes relacionadas, que inclua, entre outras regras: (i) previsão de que, previamente à aprovação de transações específicas ou diretrizes para a contratação de transações, o conselho de administração solicite à diretoria alternativas de mercado à transação com partes relacionadas em questão, ajustadas pelos fatores de risco envolvidos; (ii) vedação a formas de remuneração de assessores, consultores ou intermediários que gerem conflito de interesses com a companhia, os administradores, os acionistas ou classes de acionistas; (iii) proibição a empréstimos em favor do controlador e dos administradores; (iv) as hipóteses de transações com partes relacionadas que devem ser embasadas por laudos de avaliação independentes, elaborados sem a participação de nenhuma parte envolvida na operação em questão, seja ela banco, advogado, empresa de consultoria especializada, entre outros, com base em premissas realistas e informações referendadas por terceiros; (v) que reestruturações societárias envolvendo partes relacionadas devem assegurar tratamento equitativo para todos os acionistas.	28	39	28	0	29,5%
4.1.1 -- O comitê de auditoria estatutário deve: (i) ter entre suas atribuições a de assessorar o conselho de administração no monitoramento e controle da qualidade das demonstrações financeiras, nos controles internos, no gerenciamento de riscos e <i>compliance</i> ; (ii) ser formado em sua maioria por membros independentes e coordenado por um conselheiro independente; (iii) ter ao menos um de seus membros independentes com experiência comprovada na área contábil-societária, de controles internos, financeira e de auditoria, cumulativamente; e (iv) possuir orçamento próprio para a contratação de consultores para assuntos contábeis, jurídicos ou outros temas, quando necessária a opinião de um especialista externo.	31	30	34	0	32,6%
2.2.2 - O conselho de administração deve aprovar uma política de indicação que estabeleça: (i) o processo para a indicação dos membros do conselho de administração, incluindo a indicação da participação de outros órgãos da companhia no referido processo; (ii) que o conselho de administração deve ser composto tendo em vista a disponibilidade de tempo de seus membros para o exercício de suas funções e a diversidade de conhecimentos, experiências, comportamentos, aspectos culturais, faixa etária e gênero.	31	11	53	0	32,6%
4.3.1 - A companhia deve estabelecer uma política para contratação de serviços extra-auditoria de seus auditores independentes, aprovada pelo conselho de administração, que proíba a contratação de serviços extra-auditoria que possam comprometer a independência dos auditores. A companhia não deve contratar como auditor independente quem tenha prestado serviços de auditoria interna para a companhia há menos de três anos.	34	34	27	0	35,8%

## Seção II – Percepções dos Investidores

Os Informes de Governança são públicos e acessíveis a todos os agentes do mercado. Entretanto, é provável que esteja na figura do investidor (atual e futuro acionista) o principal *stakeholder* do “Pratique ou Explique”. Por alocar recursos nas companhias, eles têm condições de influenciar as práticas adotadas por elas – investindo, por exemplo, naquelas que possuam estruturas de governança mais sólidas e justificam eventuais *gaps* de forma completa e coerente. Eles também podem se engajar na administração daquelas que não possuem práticas tão sólidas, para tentar aprimorar as práticas adotadas ou as explicações apresentadas

Por isso foram ouvidos quatro investidores institucionais – três estrangeiros e um brasileiro – que gentilmente aceitaram compartilhar suas percepções sobre o primeiro ano do “Pratique ou Explique” no Brasil.

### Avaliação do “Pratique ou Explique” e dos Informes de Governança

Em geral, houve convergência na avaliação dos quatro entrevistados. Suas principais impressões são apresentadas a seguir:

#### Acesso ao documento

- Nenhum entrevistado mencionou ter recebido das próprias companhias os Informes de Governança; da mesma forma, citaram que poucas divulgaram o documento nos

respectivos *websites*. Em todos os casos, informações foram procuradas e encontradas pelo investidor.

### Essência e forma

- Avaliaram que as companhias estão mais preocupadas com a forma do que com o conteúdo apresentado; escreve-se muito, porém de forma pouco assertiva, sem justificar de fato o não cumprimento de determinada prática.

"A explicação deve ser **breve e honesta**. Se não pratica, o investidor quer saber o porquê"

### Postura defensiva

- Houve a percepção de que as companhias adotaram postura defensiva nos Informes de Governança, geralmente apoiando-se na legislação, norma ou estatuto vigentes como justificativa para adoção parcial ou não adoção. Há o receio de que o preenchimento do Informe de Governança seja encarado como "mais uma burocracia", sem gerar reflexões sobre a estrutura de governança corporativa.

"O tom adotado pelas companhias foi **muito na defensiva**. Dizer que não pratica porque não há previsão estatutária não é uma boa explicação"

### Excesso de referências a outros documentos

- Criticou-se que, em algumas explicações, o conteúdo resume-se a referenciar outros documentos – algo indesejado na visão dos investidores.

"Às vezes as companhias referenciam **outros documentos nas respostas** (especialmente o Formulário de Referência); isso dificulta a nossa avaliação."

### Processo de aprendizagem

- Apesar de apontarem limitações, os investidores entrevistados compartilham visão positiva sobre o "Pratique ou Explique" no Brasil. Há o reconhecimento de que as companhias estão no início de uma curva de aprendizagem, e que esforços adicionais e de caráter educativo são necessários para o funcionamento pleno da abordagem.

"Temos de manter uma **curva de aprendizado**. O que esperamos é que o informe seja **educativo**, ajudando a formar uma **cultura do 'Pratique ou Explique'**."

## Seção III – Pontos a Serem Evitados nas Explicações

Podemos identificar alguns padrões de explicações que não contribuem para o objetivo dos Informes de Governança, de modo que os públicos de interesse possam ter um amplo entendimento do funcionamento da governança corporativa da companhia. Para auxiliar as companhias no preenchimento, agrupamos esses padrões por tipo de resposta (sim ou não/parcialmente) e fornecemos algumas orientações.

### Quadro 1. Orientações para quando a companhia respondeu “Sim”



PONTOS A SEREM EVITADOS	ORIENTAÇÕES
Explicações de caráter genérico, que não abordam os pontos requeridos da prática	Em geral, foi identificada uma resistência por parte das companhias em explicar algo que é cumprido. Entretanto, trata-se de uma oportunidade para demonstrar ao leitor “como” a prática é de fato adotada. Neste sentido, as companhias deveriam considerar que as explicações para a resposta positiva englobem todos os pontos requeridos, esclarecendo quaisquer dúvidas sobre seu cumprimento.
Explicações que, unicamente, direcionam o leitor a outros documentos	É interessante apontar outros documentos na explicação, o que fornece robustez e confiabilidade. Entretanto, esse artifício deveria ser empregado como forma de complementar a resposta, preferencialmente sem substituir o conteúdo exigido pela prática.

PONTOS A SEREM EVITADOS	ORIENTAÇÕES
Explicações que evidenciem que, na verdade, determinada prática não é cumprida integralmente	O “Pratique ou Explique” é um modelo flexível que não exige necessariamente a adoção das práticas recomendadas; o importante é que sejam fornecidas explicações coerentes. Neste sentido, a companhia deveria refletir sobre o texto da prática e averiguar o cumprimento de todos os pontos. Caso algum elemento não esteja de acordo, poderia assinalar “parcialmente”.

**Quadro 2.** Orientações para quando a companhia respondeu “Não” ou “Parcialmente”



PONTOS A SEREM EVITADOS	COMENTÁRIOS
Explicações fundamentadas exclusivamente na exigência legal/normativa	Via de regra, as práticas recomendadas excedem as exigências legais e dos segmentos de listagem, de forma que o cumprimento da legislação/norma vigente, além de representar um dever, não é na maioria das vezes suficiente para abordar a prática. Logo, a explicação baseada exclusivamente no arcabouço legal/normativo é incompleta, não fornecendo uma justificativa adequada aos públicos de interesse.
Explicações que não apresentam justificativas e salvaguardas	A ausência de justificativas e salvaguardas dificulta a avaliação por parte dos públicos de interesse. Nestes casos, não é possível saber o motivo da não adoção da prática, tampouco as ações mitigadoras que, apesar de não consistirem na prática propriamente dita, podem convergir para o princípio que a guia; logo, é essencial apresentar esses dois elementos.
Explicações que substituem a justificativa pela salvaguarda	Padrão recorrente entre as companhias, a substituição da justificativa pela salvaguarda envolve explicações do tipo: “não adotamos a prática, porém realizamos outras tantas”. Ainda que não seja uma limitação tão grave quanto a ausência de justificativa e salvaguarda, o motivo propriamente dito do não cumprimento – o coração do “Pratique ou Explique” – não é revelado. Partindo do pressuposto de que não há obrigatoriedade na adoção das práticas recomendadas, as companhias deveriam refletir sobre seu contexto e estrutura e explicar por que determinada prática não é aplicada, complementando a resposta com salvaguardas alinhadas ao princípio que fundamenta a prática.

## Seção IV – Análise das Explicações

Esta seção traz as análises das vinte práticas selecionadas, divididas entre os cinco capítulos do Código, conforme exposto no Quadro 3. Em cada prática é possível verificar a taxa média de aderência, as principais constatações oriundas da análise e exemplos de elementos extraídos das respostas das companhias que poderiam ser considerados para uma explicação adequada.

Quadro 3. Práticas analisadas



CAPÍTULO	PRÁTICAS	TÓPICO
1. ACIONISTAS	1.1.1	Estrutura Acionária
	1.2.1	Acordos de Acionistas
	1.6.1	Manifestação da Administração nas OPAs
2. CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO	2.2.1	Composição do Conselho de Administração
	2.2.2	
	2.4.1	Avaliação do Conselho e dos Conselheiros
	2.5.1	Planejamento da Sucessão



CAPÍTULO	PRÁTICAS	TÓPICO
3. DIRETORIA	3.1.2	Atribuições
	3.3.1	Avaliação do Diretor-Presidente e da Diretoria
	3.4.1	Remuneração da Diretoria
	3.4.2	
4. ÓRGÃOS DE FISCALIZAÇÃO E CONTROLE	4.1.1	Comitê de Auditoria
	4.3.1	Auditoria Independente
	4.4.1	Auditoria Interna
	4.5.1	Gerenciamento de Riscos, Controles Internos e Integridade/Conformidade ( <i>Compliance</i> )
	4.5.3	
5. ÉTICA E CONFLITO DE INTERESSE	5.1.1	Código de Conduta e Canal de Denúncias
	5.2.2	Conflito de Interesses
	5.3.2	Transações com Partes Relacionadas
	5.4.1	Política de Negociação de Valores Imobiliários

Para embasar a análise, como mencionado anteriormente, foram utilizados três critérios: justificativas, salvaguardas e intenções futuras. Eles foram elaborados a partir das cinco reflexões sugeridas pelo Código para quando a **companhia fosse descrever ou dar uma explicação**. Para facilitar a compreensão

são das análises, as reflexões foram agrupadas nos três critérios mencionados, conforme exposto no Quadro 4.

✦ Para a íntegra das cinco reflexões, consultar: Grupo de Trabalho Interagentes, *Código Brasileiro de Governança Corporativa: Companhias Abertas*, 2016, p. 14.

#### Quadro 4. Critérios para analisar as explicações

REFLEXÕES DO CÓDIGO	CRITÉRIOS DE AVALIAÇÃO	DO QUE SE TRATA?
As análises realizadas pelo conselho de administração para embasar a decisão sobre a não adoção.	Justificativas	Apresentação de uma justificativa coerente para a não adoção ou adoção parcial da prática, de preferência que considere o contexto e as especificidades da organização
As circunstâncias e as razões para as práticas efetivamente adotadas pela companhia.		
A consistência entre as práticas efetivamente adotadas pela companhia e o princípio e o fundamento que dão origem à prática recomendada no Código.	Salvaguardas	Ações mitigantes (salvaguardas) que, embora não constituam a prática propriamente dita, estejam alinhadas ao seu princípio – minimizando os riscos da não adoção ou adoção parcial
Todas e quaisquer ações mitigantes e salvaguardas adotadas para fazer face a eventuais riscos oriundos da não aderência ao princípio ou prática recomendada.		
A intenção de a companhia vir a aplicar o princípio ou a prática recomendada no futuro, com explanação sobre a expectativa temporal, caso aplicável.	Intenções futuras	Indicação de planos futuros (intenções) com relação à adoção da prática pela companhia

Cabe destacar que este material não representa uma análise regulatória das respostas. Seu intuito é apenas trazer indicativos de ele-

mentos que podem melhorar o conteúdo dos Informes de Governança divulgados pelas companhias ao mercado.

## Acionistas

### Prática 1.1.1 – Estrutura Acionária

#### Prática recomendada

O capital social da companhia deve ser composto apenas por ações ordinárias.

PRÁTICA	SIM	PARCIALMENTE	NÃO	NÃO SE APLICA	TAXA DE ADERÊNCIA
1.1.1	64	0	31	0	67,4%

#### Destaques nas explicações

- Entre as 31 companhias que não seguem a prática, a principal justificativa pauta-se pelo argumento "histórico": a emissão de ações preferenciais estava prevista desde a constituição da companhia – respeitando a proporção, legalmente definida na época, de no máximo dois terços de ações preferenciais sem direito de voto ou com voto restrito. Algumas companhias mencionam que essa estrutura de capital atendia aos interesses dos acionistas controladores.
- Outro ponto levantado é o caráter legal e a legitimidade da emissão de preferenciais, sob o argumento de que nem todos os investidores estão interessados no poder decisório sobre os rumos organização. Menciona-se também a maior liquidez das ações preferenciais.
- Duas são as salvaguardas mais empregadas nas explicações: *tag along*

(80% e 100%) e o direito de voto dos preferencialistas em algumas matérias, definidas *a priori*. Logo as companhias ressaltam que, apesar de não cumprirem a prática, não há alienação total do direito decisório dos acionistas preferencialistas, além da garantia, em caso de venda do controle, do recebimento de valores similares ou iguais aos recebidos pelo controlador.

- Ressalta-se ainda que não foi apresentada, pelas companhias que não adotam a prática, a intenção de adotá-la no futuro.

#### Exemplo de explicação

No caso da prática 1.1.1, uma explicação que possui os elementos sugeridos pelo Código deveria considerar não somente o motivo pelo qual existem ações preferenciais, mas principalmente as salvaguardas que minimizam a assimetria entre os direitos econômico e político dos acionistas.

O capital social da Companhia é composto atualmente por ações ordinárias e ações preferenciais [...]. De início, ressalta-se que o Grupo adota ações preferenciais em sua estrutura acionária desde a sua origem [...] atualmente as ações preferenciais asseguram aos seus titulares determinados direitos econômicos e políticos. Os direitos econômicos consistem na prioridade no reembolso do capital social sem prêmio e no direito a serem incluídas em oferta pública de aquisição de ações ("OPA") por alienação de controle, sendo-lhes assegurado o mesmo valor e as mesmas condições ofertadas ao acionista controlador alienante (*tag along* de 100%). Quanto aos direitos políticos, por sua vez, os titulares das ações preferenciais detêm direito de voto restrito em matérias relevantes [...] Importa assinalar, ainda, que o Estatuto Social da Companhia prevê a possibilidade de emissão de Certificados de Depósito de Ações (Units) [...] Assim, nota-se que possíveis assimetrias nos direitos políticos e econômicos decorrentes da existência das ações preferenciais são mitigadas não apenas pelos próprios direitos assegurados às ações preferenciais, mas pelo fato de que a grande maioria dos acionistas, titulares de Units, têm garantidos os direitos políticos e econômicos inerentes às ações ordinárias e às ações preferenciais de emissão da Companhia.

NÃO

## Prática 1.2.1 – Acordos de Acionistas

### Práticas recomendadas

Os acordos de acionistas não devem vincular o exercício do direito de voto de nenhum administrador ou membro dos órgãos de fiscalização e controle.

PRÁTICA	SIM	PARCIALMENTE	NÃO	NÃO SE APLICA	TAXA DE ADERÊNCIA
1.2.1	21	16	14	44	41,2%

### Destaques nas explicações

- Dentre as empresas que não adotam ou adotam parcialmente a prática, a justificativa mais comum é a necessidade de alinhamento de interesses entre os acionistas – sem, no entanto, apresentar uma descrição aprofundada sobre quais as matérias de deliberação do conselho de administração estão sujeitas ao voto vinculado.
- Dentre os mitigadores dos efeitos indesejáveis da não adoção/adoção parcial da prática, destaca-se o próprio papel do conselho de administração e seu dever fiduciário de priorizar o interesse da companhia nas deliberações, bem como a existência de conselheiros independentes.
- A maioria das empresas que cumpre a prática parcialmente alega que o vínculo do exercício de direito de voto é restrito somente ao voto dos membros do conselho de administração, ou aos conselheiros eleitos pelos acio-

nistas que participam do acordo de acionistas, e logo não se aplicaria ao voto dos demais membros da administração ou membros dos órgãos de fiscalização ou controle.

- Finalmente, três empresas afirmaram cumprir parcialmente a prática, no entanto esclareceram que o acordo de acionistas vigente determina a realização de reunião prévia entre os acionistas e o vínculo do direito de voto dos conselheiros em praticamente todas as matérias de deliberação do conselho de administração.

### Exemplo de explicação

É esperado que as explicações esclareçam o motivo pelo qual a prática não é adotada integralmente. Com relação à resposta parcial, é importante informar em qual medida a prática é cumprida; por exemplo, quais matérias estão sujeitas ao voto vinculante dos acionistas, quais órgãos, de fato, não estão sujeitos a tal determinação e como o voto vinculante é adotado, na prática, na companhia.

A Companhia possui acordo de acionistas celebrado entre x (acionista controlador) e y (acionista minoritário relevante), que não vincula o exercício do voto no âmbito da Diretoria e dos órgãos de fiscalização mas confere ao minoritário o direito de veto para determinadas matérias [...]. Na hipótese do minoritário rejeitar a proposta de deliberação, o Conselho de Administração fica impedido de deliberar sobre o tema. A vinculação do voto no acordo de acionistas tem como objetivo permitir que y, na condição de acionista minoritário relevante, possa opinar sobre as decisões da administração que tenham potencial de impacto financeiro material para a Companhia, com vistas a proteger o investimento relevante realizado. Importante ressaltar que a vinculação de voto dos administradores é limitada às matérias indicadas no acordo de acionistas, as quais não englobam a eleição de membros para a Diretoria, atuação dos órgãos de controle e assuntos do dia a dia.



NÃO/  
PARCIALMENTE

## Prática 1.6.1 – Manifestação da Administração nas OPAs

### Prática recomendada

O estatuto social deve prever que o conselho de administração dê seu parecer em relação a qualquer OPA tendo por objeto ações ou valores mobiliários conversíveis ou permutáveis por ações de emissão da companhia, o qual deverá conter, entre outras informações relevantes, a opinião da administração sobre eventual aceitação da OPA e sobre o valor econômico da companhia.

PRÁTICA	SIM	PARCIALMENTE	NÃO	NÃO SE APLICA	TAXA DE ADERÊNCIA
1.6.1	72	11	12	0	75,8%

### Destaques nas explicações

- Dois argumentos principais justificam a não adoção/adoção parcial da prática: adesão aos segmentos especiais de listagem e deveres fiduciários dos conselheiros.
- O primeiro se fundamenta no regulamento dos segmentos especiais de listagem, que já prevê manifestação do conselho de administração em caso de OPA. Ainda que não seja nos termos exatos da prática, isso já é considerado suficiente por parte das companhias.
- Ainda assim, sete companhias reconhecem que a prática é mais completa do que o exigido nos segmentos especiais de listagem, e assinalam intenção de implementação futura.
- Para o segundo, argumentam que o parecer do conselho de administração sobre OPA, incluindo a avaliação econômica, já é parte do dever fiduciário do conselheiro.

### Exemplos de explicação

Uma explicação para a não adoção poderia demonstrar ao leitor o motivo para tal, de preferência enfatizando o contexto específico da organização.

Trata-se de companhia com controle definido, cujas ações têm liquidez, o que torna pouco provável, no caso concreto, a ocorrência de uma OPA voluntária para aquisição de participação minoritária. A aquisição do controle, por sua vez, dependerá, necessariamente, de uma negociação direta com o acionista controlador da Companhia [...]. Na hipótese pouco provável de haver OPA voluntária para a aquisição de ações de emissão da Companhia, o Conselho de Administração manifestar-se-á na medida necessária ao cumprimento dos seus deveres fiduciários e exigida pela regulamentação aplicável, não havendo previsão estatutária sobre o tema.

NÃO

Para a adoção parcial, além do motivo propriamente dito, seria interessante ressaltar o cumprimento (ou não) dos três pontos da prática: i) parecer do conselho de adminis-

tração previsto no estatuto social; ii) opinião sobre aceitação da OPA; e iii) opinião embasada no valor econômico da companhia.

A Companhia adota parcialmente a prática recomendada, visto que o estatuto social prevê que o Conselho de Administração dê seu parecer em relação a qualquer OPA que tenha por objeto ações de emissão da Companhia, o qual deverá conter, entre outras informações relevantes, a opinião da administração sobre eventual aceitação ou não da OPA. No entanto, no que tange ao parecer da administração sobre a OPA, o estatuto social não prevê a opinião do Conselho de Administração sobre o valor econômico da Companhia, isto porque para que o respectivo órgão emita seu parecer sobre qualquer OPA, este deverá necessariamente tratar do valor econômico. Portanto, a Companhia entende que a abordagem pelo Conselho de Administração sobre tal tema está implícita. [...]

PARCIALMENTE

## Conselho de Administração

### Prática 2.2.1 – Composição do Conselho

#### Prática recomendada

O estatuto social deve estabelecer que:

- (i) o conselho de administração seja composto em sua maioria por membros externos, tendo, no mínimo, um terço de membros independentes;
- (ii) o conselho de administração deve avaliar e divulgar anualmente quem são os conselheiros independentes, bem como indicar e justificar quaisquer circunstâncias que possam comprometer sua independência. [...].

PRÁTICA	SIM	PARCIALMENTE	NÃO	NÃO SE APLICA	TAXA DE ADERÊNCIA
2.2.1	18	52	25	0	18,9%

#### Destaques nas explicações

- A principal justificativa empregada pelas empresas que não cumprem a prática integralmente é que a composição do conselho de administração, incluindo número de conselheiros externos e percentual de independentes, segue as regras vigentes do segmento de listagem específico da companhia, não sendo normativamente/legalmente necessário adotar a prática recomendada.
- Destaca-se também que, entre aquelas que informam cumprir parcialmente, é comum a adoção informal da prática. Em outras palavras: a composição recomendada do conselho de administração está sendo respeitada, porém sem previsão no estatuto social. Esta é a principal salvaguarda informada nas explicações.
- Outra ação mitigadora recorrente refere-se ao item (ii) da prática: a avaliação sobre a independência de conselheiros independentes ocorre

em assembleia geral, ao deliberar sobre eleição (ou reeleição) dos membros para o conselho de administração. Logo, tal processo não ocorre necessariamente com frequência anual nem sob a condução do conselho de administração.

- Em relação às intenções futuras, poucas companhias relatam alguma iniciativa em prol da implementação da prática. Destas, a principal motivação diz respeito ao prazo para adequação às mudanças do regulamento do Novo Mercado.

#### Exemplo de explicação

Uma explicação adequada deveria informar ao leitor sobre os dois pontos da prática – composição do conselho de administração prevista em estatuto e avaliação anual da independência de conselheiros. Em ambos, recomendam-se salvaguardas que respeitem o princípio – conselhos de administração com perfil diversificado, número adequado de independentes e tamanho suficiente.



Composição do Conselho de Administração (item i): apesar de não constar de forma expressa do nosso Estatuto Social, a nossa Companhia já adota a prática, visto que 100% dos membros do conselho de administração são externos/independentes, nos termos do Regulamento do Novo Mercado.

Manifestação do Conselho de Administração sobre a sua composição (item ii): apesar de não haver previsão expressa estatutária para a avaliação periódica anual da condição de membro independente ou obrigação de indicação de qualquer circunstância que possa comprometer a independência, esclarece-se que:

(i) a condição de independência dos atuais membros independentes do Conselho de Administração, eleitos na Assembleia Geral Extraordinária, foi verificada mediante (a) exigência de declaração pessoal de cada conselheiro [...] (b) registro e publicação de ata que deliberou sobre a eleição dos conselheiros, (c) manifestação do Conselho de Administração, na proposta da administração referente à assembleia geral para eleição de administradores, quanto ao enquadramento ou não do candidato.

(ii) anualmente, a Companhia divulga em seu Formulário de Referência quem são os seus Conselheiros Independentes nos termos do Regulamento do Novo Mercado, bem como fornecem as demais informações atualizadas sobre tais conselheiros [...].



NÃO/  
PARCIALMENTE

## Prática 2.2.2 – Composição do Conselho de Administração

### Prática recomendada

O conselho de administração deve aprovar uma política de indicação que estabeleça:

- i) o processo para indicação dos membros do conselho de administração, incluindo a indicação da participação de outros órgãos da companhia no referido processo;
- ii) que o conselho de administração deve ser composto tendo em vista a disponibilidade de tempo de seus membros para o exercício de suas funções e a diversidade de conhecimentos, experiências, comportamentos, aspectos culturais, faixa etária e gênero.

PRÁTICA	SIM	PARCIALMENTE	NÃO	NÃO SE APLICA	TAXA DE ADERÊNCIA
2.2.2	31	11	53	0	32,6%

### Destaques nas explicações

- As empresas que informam adotar a prática fazem referência à política de indicação; entretanto, em pouco mais da metade não há menção explícita ao conselho de administração como órgão que aprova tal política. As explicações concentram-se na disponibilidade de tempo e diversidade, descrevendo com minúcia o processo de indicação, porém sem mencionar aprovação pelo conselho de administração.
- Para a maioria das 64 companhias que não adotam/ adotam parcialmente a prática, o arcabouço legal é a principal justificativa: a indicação de membros para o conselho de administração segue a lei e as normas da CVM, sem necessariamente contar com uma política formal. Quando formalizada, ocorre mediante acordo de acionistas.
- Com relação às ações mitigadoras, enfatiza-se principalmente a diver-

sidade/disponibilidade de tempo na composição do conselho de administração. Argumentos como diversidade técnica e cultural de conselheiros, em conjunto com dedicação e reputação ilibada, são salvasguardas recorrentes.

- É expressivo o número de companhias que apresentam intenção de cumprimento futuro da prática – a maioria decorrente dos requerimentos do novo regulamento do Novo Mercado, com prazo de adaptação até 2021. Por outro lado, em quatro casos menciona-se explicitamente a não intenção de adoção futura, sob o argumento de que as ações atuais já garantem diversidade e dedicação.

### Exemplos de explicação

Ao explicar o cumprimento da prática, todos os pontos deveriam ser contemplados – tanto a política de indicação aprovada pelo conselho de administração quanto as questões ligadas à disponibilidade de tempo e diversidade.

[...] o Conselho de Administração aprovou sua Política de Indicação, que estabelece que o Conselho de Administração da Companhia, assessorado pelo Comitê de Recursos Humanos e Governança, é responsável pela preparação, implementação e revisão desta Política. [...] A Política estabelece que não serão aceitas reservas de cargos para indicações de acionistas da Companhia, devendo ser oferecida oportunidade a todos os candidatos, bem como considerando a diversidade de gênero, conhecimentos, experiências, comportamentos, faixa etária e aspectos culturais. A composição do Conselho de Administração também considera a disponibilidade de tempo de seus membros para o exercício de suas funções. A Política de Indicação da Companhia está disponível em [...].

SIM

No caso da não adoção/adoção parcial, seria indicado que a organização justificasse a ausência de política de indicação aprovada pelo conselho de administração, ao mesmo

tempo que demonstrasse alinhamento entre as ações atuais e o princípio que fundamenta a prática recomendada.

A Companhia não possui uma política de indicação formalizada [...]. Não obstante, o conselho de administração é formado em sua totalidade por membros externos (incluindo o presidente do conselho de administração), sendo que dos 8 (oito) membros que o compõem, 4 são atualmente independentes. [...] Além disso, o conselho de administração é 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, como se pode verificar no item 12.5/6 do Formulário de Referência 2018 - versão 5 [...]. Nesse sentido, a Companhia entende que a sua prática atende ao objetivo do princípio 2.2 do Código, ainda que não possua uma política de indicação formalizada ou previsões estatutárias alinhadas à prática recomendada. Para adoção das práticas recomendadas até 2020 a Companhia pretende formalizar uma política de indicação que siga com as práticas recomendadas pelo Código além de cumprir o Regulamento do Novo Mercado.

NÃO/  
PARCIALMENTE

## Prática 2.4.1 – Avaliação do Conselho e dos Conselheiros

### Prática recomendada

A companhia deverá implementar um processo anual de avaliação do desempenho do conselho de administração e de seus comitês, como órgãos colegiados, do presidente do conselho de administração, dos conselheiros, individualmente considerados, e da secretaria de governança, caso existente.

PRÁTICA	SIM	PARCIALMENTE	NÃO	NÃO SE APLICA	TAXA DE ADERÊNCIA
2.4.1	35	22	38	0	36,8%

### Destaques nas explicações

- Das 35 companhias que informam aderir totalmente, a maioria das explicações cobre todos os elementos da prática – fornecendo evidências de que ela é de fato cumprida. Nas demais justificativas, é comum a omissão dos seguintes pontos: avaliação de órgãos colegiados (conselhos de administração e comitês) e periodicidade anual.
- O principal motivo para a adoção parcial da prática refere-se aos custos e complexidade dos processos de avaliação. Por isso, a maioria das companhias informa como salvaguarda a avaliação do conselho de administração e seus membros a cada dois ou três anos – prazo superior à periodicidade anual sugerida pela prática.
- Com relação à não adoção, duas explicações se destacam: i) não necessidade da prática, sob o argumento de que a composição e a competência dos atuais conselheiros são satisfatórias; ii) não obrigatoriedade legal.
- Metade das companhias que não adotam ou parcialmente adotam a prática menciona plano de implantação futura – a maioria em 2021, em função dos novos requerimentos do Novo Mercado.

### Exemplos de explicação

As explicações deveriam mencionar quais órgãos são avaliados, se há avaliações individuais de seus membros, da secretaria de governança, e a periodicidade dessas avaliações. Adicionalmente, é interessante que as companhias informem os critérios de avaliação, incluindo a participação (ou não) de agentes externos.

De acordo com o regimento interno do Conselho de Administração e a agenda mínima anual de referido órgão, o Conselho de Administração e seus comitês de assessoramento [...] são avaliados uma vez por ano. O processo de avaliação contempla tanto o desempenho dos órgãos colegiados em si, como de seus membros individualmente considerados, incluindo seus presidentes. [...] Não há participação de especialistas externos no processo de avaliação do Conselho de Administração e de seus comitês. Tais avaliações são pautadas em diversos critérios, incluindo: qualificação apropriada, diversidade de experiências e formações, conhecimento da indústria e do setor de atuação da Companhia, liderança efetiva dos copresidentes, assiduidade, preparo para o debate das matérias pautadas, contribuição ativa e construtiva no processo decisório, integridade e comprometimento com o exercício das funções. [...]

SIM

No caso da não adoção/adoção parcial, é recomendável haver informações sobre os pontos adotados ou não da prática – estes últimos seguidos das justificativas cor-

respondentes. As salvaguardas deveriam demonstrar aos públicos de interesse o alinhamento entre as ações atuais e o princípio subjacente à prática.

A Companhia adota parcialmente as recomendações relacionadas a esse princípio, considerando que não pratica esse processo em periodicidade anual, mas sim em periodicidade bianual, devido ao tempo demandado para tal atividade, por conta da complexidade e detalhamento da avaliação. O processo de avaliação é estruturado levando em consideração as características/responsabilidades específicas do conselho de administração, de seus membros, seu Presidente e de cada um dos Comitês, buscando, assim, alcançar um alto nível de especialização durante a avaliação – conduzida por consultoria independente [...].

NÃO/  
PARCIALMENTE

## Prática 2.5.1 – Planejamento da Sucessão

### Prática recomendada

O conselho de administração deve aprovar e manter atualizado um plano de sucessão do diretor-presidente, cuja elaboração deve ser coordenada pelo presidente do conselho de administração.

PRÁTICA	SIM	PARCIALMENTE	NÃO	NÃO SE APLICA	TAXA DE ADERÊNCIA
2.5.1	39	16	40	0	41,1%

### Destaques nas explicações

- A maioria das explicações das 39 empresas que afirmam cumprir a prática não menciona o papel do conselho de administração ou do presidente do conselho de administração no plano de sucessão do diretor-presidente. Neste sentido, em geral não há, nas explicações fornecidas, subsídios para garantir a adoção integral da prática.
- O não cumprimento ou cumprimento parcial é justificado por dois motivos principais: i) prática adotada informalmente (sem um plano específico); e ii) não necessidade de adoção da prática, dado o contexto específico da companhia. Com relação ao último, alguns argumentos são empregados: regras de sucessão já previstas no acordo de acionistas, diretor-presidente historicamente reeleito, plano de sucessão mantido e atualizado pela controladora, eleições recentes de um novo conselho de administração, ou ainda indicação do diretor-presidente por membros do Estado (sociedades de economia mista).
- Dentre as salvaguardas, é comum o emprego de comitês assessorando o conselho de administração no processo de sucessão – a maioria das adoções parciais consideram esse mecanismo nas explicações.
- Das empresas que não adotam a prática integralmente, pouco mais de 25% possuem a intenção de cumpri-la no futuro. Nove empresas informam que o processo está em andamento/desenvolvimento.

### Exemplos de explicação

Para o cumprimento da prática, três pontos deveriam ser indicados: i) existência de plano de sucessão do diretor-presidente; ii) coordenado pelo presidente do conselho de administração; e iii) revisado periodicamente (mantido atualizado).

A Companhia possui plano de sucessão do Diretor Presidente, elaborado sob a coordenação do Presidente do Conselho de Administração, o qual é revisado anualmente pelo Comitê de Nomeação e Remuneração e pelo Conselho de Administração. [...]

SIM

O princípio do planejamento de sucessão prega que o conselho de administração deve zelar pela continuidade de gestão da companhia, evitando destruição de valor na sucessão não planejada de seus líderes. Neste

sentido, os motivos e salvaguardas deveriam demonstrar aos públicos de interesse que o princípio é seguido, ainda que a prática não seja integralmente cumprida.

Embora não exista ainda um plano de sucessão formalizado e aprovado, o conselho de administração, com assessoria do Comitê de Governança, zela pela continuidade da gestão da Companhia, assegurando que a sucessão de seus principais líderes seja feita de forma ordenada. Como parte desse processo, a Companhia realiza anualmente, com o envolvimento do Diretor-Presidente, a revisão do seu mapa de sucessão dos cargos-chave [...], com a identificação constante de profissionais com potencial para ocupar posições executivas. Nesse sentido, a Companhia entende que a prática por ela adotada é suficiente para atingir as finalidades do princípio 2.5 [...] Não obstante ao acima exposto, a Companhia indica que pretende formalizar um plano de sucessão do Diretor-Presidente, de forma a adotar a prática recomendada.

NÃO/  
PARCIALMENTE

## Diretoria

### Prática 3.1.2 – Atribuições

#### Prática recomendada

A diretoria deve ter um regimento interno próprio que estabeleça sua estrutura, seu funcionamento e seus papéis e responsabilidades.

PRÁTICA	SIM	PARCIALMENTE	NÃO	NÃO SE APLICA	TAXA DE ADERÊNCIA
3.1.2	44	13	38	0	46,3%

#### Destaques nas explicações

- A grande maioria das 51 companhias que não adotam ou adotam parcialmente a prática entendem não haver necessidade para tal (principal justificativa). Alegam que o estatuto social já contém os deveres e responsabilidade dos membros da diretoria.
- A própria Lei das Sociedades Anônimas estabelece que o estatuto deve especificar os diretores e suas atribuições; dessa forma, as organizações argumentam que possuem em seu estatuto social regras que suprem a necessidade de um regimento interno (sendo esta, também, a principal salvaguarda).
- Ressalta-se que, sob esse mesmo argumento, houve companhias que

informam não cumprir a prática e outras que cumpriam parcialmente – indicando certa ambiguidade na interpretação da recomendação.

- Com relação à intenção futura, pouco mais de 20% das empresas afirmaram possuir planos para implementar um regimento interno da diretoria.

#### Exemplo de explicação

Era esperado que as explicações informassem o motivo de não haver um regimento interno próprio da diretoria executiva, assim como detalhassem as ações atuais e sua aderência ao princípio que fundamenta a prática – que a diretoria deve gerir os negócios da companhia com observância aos limites de risco e às diretrizes aprovadas pelo conselho de administração.

Apesar de a Diretoria da Companhia não possuir um regimento interno formalizado e aprovado pelo Conselho de Administração, a atuação de referido órgão é realizada em conformidade com as orientações do Conselho de Administração, [...] de modo que a estrutura, o funcionamento e as responsabilidades da Diretoria estão contidos no estatuto social da Companhia. Desta forma, a Companhia acredita não ser necessária a adoção de um regimento interno para que a Diretoria atue de forma a implementar a estratégia definida pelo Conselho de Administração, bem como os mecanismos, processos, programas, controles e sistemas visando a assegurar a observância aos limites de risco e às diretrizes aprovados pelo Conselho de Administração.

NÃO/  
PARCIALMENTE



## Prática 3.3.1 – Avaliação do Diretor-Presidente e da Diretoria

### Prática recomendada

O diretor-presidente deve ser avaliado, anualmente, em processo formal conduzido pelo conselho de administração, com base na verificação do atingimento das metas de desempenho financeiro e não financeiro estabelecidas pelo conselho de administração da companhia.

PRÁTICA	SIM	PARCIALMENTE	NÃO	NÃO SE APLICA	TAXA DE ADERÊNCIA
3.3.1	59	19	17	0	62,1%

### Destaques nas explicações

- No caso das empresas que cumprem a prática, nem sempre as explicações evidenciam a participação do conselho de administração na avaliação do diretor-presidente. Por outro lado, naquelas em que o conselho é explicitamente mencionado, é comum o suporte de comitês no processo.
- Dentre as organizações que não adotam/adotam parcialmente a prática, chama a atenção o questionamento sobre a necessidade de formalização da avaliação. Argumenta-se que o atingimento de metas individuais e organizacionais pelo diretor-presidente é suficiente para garantir o cumprimento do princípio subjacente.
- As salvaguardas revelam que as avaliações são geralmente anuais, com a participação do conselho de administração (conduzindo o processo ou va-

lidando métricas) e outro comitê de apoio, baseadas em metas/objetivos estratégicos. Entretanto, é realizada informalmente e sem a consideração de aspectos não financeiros.

- Das 34 organizações que não cumprem a prática, metade demonstra interesse na implementação futura; inclusive muitas delas afirmam estar em processo de desenvolvimento/implementação do processo de avaliação.

### Exemplos de explicação

Há três pontos importantes que deveriam ser mencionados na adoção da prática: i) avaliação formal de desempenho do diretor-presidente conduzida pelo conselho de administração; ii) com frequência anual; e iii) baseada em metas financeiras e não financeiras – também estabelecidas pelo conselho de administração.

O Diretor Presidente é avaliado periodicamente pelo seu desempenho em reuniões do Conselho de Administração [...] Todos os membros da diretoria são avaliados anualmente, com base em metas e indicadores de desempenho estabelecidos a partir do direcionamento estratégico e o resultado desta avaliação tem reflexos diretos na remuneração variável dos diretores. As metas englobam indicadores corporativos como, por exemplo, desempenho do EBITDA e receita líquida e metas individuais acordadas no início de cada ano como, por exemplo, custo fixo, volume de produção, volume de vendas, qualidade, índices socioambientais, aprovação da comunidade, resultados do investimento social privado, dentre outros.

Com relação à não adoção/adoção parcial, a explicação poderia contemplar os pontos cumpridos e não cumpridos da prática - estes seguidos de justificativa. As salvaguardas deveriam demonstrar ao leitor alinhamento com o princípio.

Atualmente a Companhia não possui um método formal de avaliação dos diretores-presidentes pelo Conselho de Administração, por considerar que os processos internos são bem estruturados e cumprem essa função. A Companhia possui avaliações internas, anuais, com base no atingimento de metas de diretores e diretores executivos, da seguinte forma [...] Adicionalmente existe o ciclo anual de definição, contratação e avaliação de desempenho baseado em metas quantitativas e qualitativas, que sustenta pagamento da remuneração variável.

## Prática 3.4.1 – Remuneração da Diretoria

### Prática recomendada

A remuneração da diretoria deve ser fixada por meio de uma política de remuneração aprovada pelo conselho de administração por meio de um procedimento formal e transparente que considere os custos e os riscos envolvidos.

PRÁTICA	SIM	PARCIALMENTE	NÃO	NÃO SE APLICA	TAXA DE ADERÊNCIA
3.4.1	51	20	24	0	53,7%

### Destaques nas explicações

- Entre as empresas que assinalaram o “Sim”, a grande maioria apresenta explicações que corroboram o cumprimento da prática – englobando todos os pontos requeridos. Entretanto, em alguns (poucos) casos a explicação fornecida evidencia que não há política de remuneração formalizada, algo inconsistente com a adoção plena.
- Entre as 44 explicações fornecidas para o “Não” ou “Parcialmente”, dois tipos de justificativas são destacadas:
  - i) não necessidade da prática, seja porque as ações atuais são suficientes para garantir alinhamento de interesses, seja por eventual rigidez que uma política de remuneração pode acarretar;
  - ii) assembleia geral soberana: companhias apontam o quadro de acionistas, por meio da assembleia geral, como principal responsável pela atribuição da remuneração da diretoria executiva.
- Com relação às salvaguardas, é comum a consideração de custos e riscos na remuneração da diretoria executiva, mediante salários fixo e variável; além disso, ressalta-se a participação (ainda que informal) do conselho de administração no processo, eventualmente com o auxílio de comitês específicos.
- A maioria das organizações que não adotam integralmente a prática não demonstram interesse em fazê-lo no futuro. Dentre aquelas que planejam implementá-la, a principal motivação refere-se às exigências do Novo Mercado para 2021.

### Exemplos de explicação

Quando cumprem a prática, as companhias deveriam abordar nas explicações os quatro pontos que a compõem: i) existência de política de remuneração da diretoria; ii) aprovada pelo conselho de administração; iii) mediante procedimento formal e transparente; e iv) que considere custos e riscos envolvidos.

As diretrizes, critérios e metodologia de aplicação estão definidos na Norma de Remuneração dos Administradores da companhia, aprovada pelo Conselho de Administração [...]. Cabe ao Conselho, depois de cumpridas todas as etapas de definição e aprovação do montante global, definir o valor da remuneração dos Diretores da Companhia. [...] Para a definição do montante global da remuneração, composto pela remuneração fixa e variável, o Conselho de Administração avalia e considera os riscos e custos envolvidos, de acordo com os seguintes aspectos [...]

SIM

No caso da não adoção/adoção parcial, o motivo deveria estar claro aos públicos de interesse, e de preferência condizente com o contexto da companhia. Adicionalmente, espera-se que as salvaguardas demonstrem

coerência com o princípio que origina a prática - que a remuneração da diretoria esteja alinhada aos objetivos estratégicos da organização em prol da sua perenidade e criação de valor no longo prazo.

[...] A remuneração dos membros da Diretoria comporta remuneração fixa e remuneração variável (participação nos lucros e resultados). O valor da remuneração de cada diretor é definido pelo Conselho de Administração, dentro do limite estabelecido pela Assembleia Geral para a remuneração global dos administradores. Em relação à remuneração variável, parte do seu valor é atrelada às metas corporativas gerais da Companhia, parte é atrelada às metas específicas de cada Diretoria e parte é atrelada às metas específicas para o primeiro nível abaixo da Diretoria. [...] A Companhia entende que esse modelo de remuneração é suficiente para promover o alinhamento entre os membros da Diretoria e os objetivos estratégicos da Companhia, incluindo a criação de valor no longo prazo. Adicionalmente, entende ser a remuneração proporcional às atribuições, responsabilidades e demanda de tempo dos Diretores. Não obstante, de modo a melhor aderir às práticas recomendadas pelo Código, a Companhia está estruturando uma política de remuneração para os membros de sua administração, a qual será submetida para análise e, conforme o caso, aprovação do conselho de administração.

NÃO/  
PARCIALMENTE

## Prática 3.4.2 – Remuneração da Diretoria

### Prática recomendada

A remuneração da diretoria deve estar vinculada a resultados, com metas de médio e longo prazos relacionadas de forma clara e objetiva à geração de valor econômico para a companhia no longo prazo.

PRÁTICA	SIM	PARCIALMENTE	NÃO	NÃO SE APLICA	TAXA DE ADERÊNCIA
3.4.2	79	8	8	0	83,2%

### Destaques nas explicações

- Das companhias que informam cumprir a prática, algumas explicações não mencionam remuneração de longo prazo; logo, não há nesses casos evidências de que a prática é realmente adotada em sua totalidade.
- Por outro lado, em oito justificativas destaca-se como remuneração variável de longo prazo aquela paga em opções de compra de ações.
- Poucas empresas justificam efetivamente o motivo da não adoção ou adoção parcial; a maioria opta por detalhar a estrutura atual de remuneração (salvaguardas). Quando o fazem, ressaltam que não há obrigatoriedade legal ou que o sistema de remuneração atual é suficiente para garantir engajamento da diretoria executiva.
- Dentre as organizações que afirmaram não adotar ou adotar parcialmente a prática, há algumas explicações que na verdade evidenciam seu cumprimento integral. Outras companhias equivocadamente

se basearam na prática anterior (3.4.1, também sobre remuneração da diretoria), cujas recomendações são distintas.

- As salvaguardas apontam para o amplo emprego de remuneração variável, vinculada ao atingimento de metas individuais e organizacionais, além de participação nos lucros e resultados. Entretanto, as métricas variáveis mencionadas envolvem, com frequência, o ano corrente, sem abranger o médio/longo prazo da organização nem sua relação com a geração de valor econômico.
- Há pouca referência à intenção futura de adoção da prática; quando ocorre, é baseada nos requerimentos do Novo Mercado.

### Exemplo de explicação

No caso da adoção da prática, é importante que todos os seus elementos sejam mencionados nas explicações – no caso, os mecanismos de remuneração de médio/longo prazo e a forma como estes se relacionam com a geração de valor para além do tempo presente.

A política de remuneração da Companhia incorpora elementos de alinhamento aos interesses de curto, médio e longo prazo. No curto são os próprios resultados da Companhia e dos administradores que definirão o montante a ser distribuído como remuneração variável para os diretores. O alinhamento de médio e longo prazo é obtido por meio do plano de ações restritas e do plano de opção da Companhia. [...] Os indicadores levados em consideração na determinação da remuneração fazem parte de um sistema de gestão de metas, que leva em consideração não somente indicadores estratégicos da Companhia, [...], como também indicadores específicos dos administradores individualmente considerados. [...]



SIM

## Órgãos de Fiscalização e Controle

### Prática 4.1.1 – Comitê de Auditoria

#### Prática recomendada

O comitê de auditoria estatutário deve: (i) ter entre suas atribuições a de assessorar o conselho de administração no monitoramento e controle da qualidade das demonstrações financeiras, nos controles internos, no gerenciamento de riscos e compliance; (ii) ser formado em sua maioria por membros independentes e coordenado por um conselheiro independente; (iii) ter ao menos um de seus membros independentes com experiência comprovada na área contábil-societária, de controles internos, financeira e de auditoria, cumulativamente; e (iv) possuir orçamento próprio para a contratação de consultores para assuntos contábeis, jurídicos ou outros temas, quando necessária a opinião de um especialista externo.

PRÁTICA	SIM	PARCIALMENTE	NÃO	NÃO SE APLICA	TAXA DE ADERÊNCIA
4.1.1	31	30	34	0	32,6%

#### Destaques nas explicações

- Dentre as empresas que afirmam cumprir a prática, número significativo não menciona a composição do comitê de auditoria, a independência de seus membros/coordenador, nem mesmo a existência de orçamento próprio do comitê. Por outro lado, quando esses aspectos são observados, ressalta-se que boa parte dos comitês é formada exclusivamente por membros independentes.
- Com relação à adoção parcial da prática, os itens menos ressaltados são: i) criação de orçamento próprio; ii) existência de comitê de auditoria estatutário; e iii) requisito de independência da maioria dos membros do comitê. Apesar de não cumprirem a prática, poucas esclarecem o motivo; em geral, apontam ações mitigadoras.
- Quando a prática não é cumprida, a maioria das organizações reconhece que não possui comitê de auditoria estatutário e, como justificativa e/ou salvaguarda, cita a atividade do conselho fiscal ou a existência de controles internos;
- Ainda assim, dezoito empresas afirmam estar revisando seus procedimentos internos para atender à prática recomendada.

#### Exemplos de explicação

Para a resposta "Sim", recomenda-se que os quatro pontos da prática sejam mencionados na explicação.

(i) O Estatuto Social, [...], dispõe sobre as principais atribuições do Comitê de Auditoria Estatutário [...] (ii) O Comitê de Auditoria Estatutário é composto por no mínimo três e no máximo cinco membros efetivos, em sua maioria independentes, [...]. Possui também um coordenador, escolhido pelo Conselho de Administração, [...]; (iii) [...], é previsto que pelo menos um membro deverá possuir comprovados conhecimentos nas áreas de contabilidade societária e auditoria. (iv) O orçamento do Comitê, bem como da sua Gerência de Assessoramento, é proposto pelo próprio Comitê de Auditoria diretamente ao Conselho de Administração, com parecer da Diretoria de Controladoria [...].

SIM

Os quatro tópicos poderiam ser mencionados também para as companhias que não adotam ou adotam parcialmente a prática, apontando quais deles não são cumpridos efetivamente e as justificativas correspon-

des. Adicionalmente, é interessante especificar as ações mitigadoras (salvaguardas) e o alinhamento com o princípio da prática – existência de comitê de auditoria estatutário, independente e qualificado.

A Companhia adota parcialmente a prática recomendada, tendo em vista que cumpre com os itens (i), (ii) e (iii) indicados nesta prática, mas não o item (iv). [...] Os membros do Comitê de Auditoria serão nomeados pelo Conselho de Administração, exclusivamente entre os Conselheiros Independentes. [...] No entanto, o Comitê de Auditoria atualmente não possui um orçamento próprio para a contratação de consultores externos. [...] Não obstante, a Companhia irá avaliar a possibilidade de o Comitê de Auditoria, futuramente, possuir um orçamento próprio [...].

NÃO/  
PARCIALMENTE



## Prática 4.3.1 – Auditoria Independente

### Prática recomendada

A companhia deve estabelecer uma política para contratação de serviços extra-auditoria de seus auditores independentes, aprovada pelo conselho de administração, que proíba a contratação de serviços extra-auditoria que possam comprometer a independência dos auditores. A companhia não deve contratar como auditor independente quem tenha prestado serviços de auditoria interna para a companhia há menos de três anos.

PRÁTICA	SIM	PARCIALMENTE	NÃO	NÃO SE APLICA	TAXA DE ADERÊNCIA
4.3.1	34	34	27	0	35,8%

### Destaques nas explicações

- É comum a adoção “informal” da prática. Em geral, as companhias empregam o comitê de auditoria para avaliação e monitoramento de serviços extra-auditoria, com reportação ao conselho de administração para posterior deliberação; no entanto, não contam com uma política específica (e aprovada pelo conselho de administração) para esse fim.
- A referência ao cumprimento de requisitos legais (tais como as Instruções 308 e 381 da CVM, a Lei das Sociedades Anônimas, a Lei das Estatais) e às normas/códigos do Conselho Federal de Contabilidade é um ponto recorrente nas explicações.
- Algumas companhias que adotam parcialmente a prática afirmam possuir política de serviços extra-auditoria; entretanto, esta não contempla prazo de três anos, no qual o auditor

independente não deve prestar serviços de auditoria interna.

- Ressalta-se também que algumas companhias explicam a não adoção ou adoção parcial por julgarem suas ações atuais suficientes para mitigar o risco de comprometimento da independência do auditor. Nesses casos, salvaguardas incluem a contratação pouco frequente de serviços extra-auditoria, alteração periódica dos auditores ou até mesmo a não contratação de auditores independentes para auditoria interna.

### Exemplo de explicação

A explicação deveria esclarecer aos públicos de interesse o motivo pelo qual, no contexto da organização, a prática recomendada não é cumprida. Adicionalmente, deve-se demonstrar que as ações adotadas respeitam o princípio orientador – que os auditores independentes se reportam ao conselho de administração, que por sua vez zela pela independência na atuação dos auditores independentes.

A Companhia adota parcialmente as práticas recomendadas, pois não possui uma política de contratação de serviços extra-auditoria formalizada, mas possui os procedimentos a serem adotados em outros documentos. [...] O conselho de administração, por sua vez, deve avaliar e autorizar a contratação da auditoria independente para a prestação de serviços extra-auditoria, conforme dispõe a cláusula 5.1 do seu Regimento Interno. Todavia, tais regimentos internos não proíbem a contratação de serviços de auditores independentes que tenham prestado serviços de auditoria interna para a Companhia há menos de três anos. Nesse sentido, tendo em vista a importância da prática recomendada, a Companhia está avaliando a formalização, no futuro, de uma política para a contratação de serviços extra-auditoria para tratar de tal proibição, possivelmente a ser inserida como parte de uma política mais ampla de contratação de auditores independentes, bem como para consolidar o procedimento hoje existente.



NÃO/  
PARCIALMENTE

## Prática 4.4.1 – Auditoria Interna

### Prática recomendada

A companhia deve ter uma área de auditoria interna vinculada diretamente ao conselho de administração.

PRÁTICA	SIM	PARCIALMENTE	NÃO	NÃO SE APLICA	TAXA DE ADERÊNCIA
4.4.1	61	13	21	0	64,2%

### Destaques nas explicações

- As principais justificativas das empresas que responderam não aderir à prática foram o fato de a área não existir ou, quando existia, estar vinculada e reportar-se à diretoria ou ao comitê de auditoria e não diretamente ao conselho de administração.
- Diversas empresas responderam adotar parcialmente usando a mesma justificativa, entendendo que, embora a vinculação não fosse direta, a reportação periódica ou o fato de estarem vinculadas a comitês que assessoram o conselho de administração já atenderiam em parte ao recomendado pela prática.
- Entre as empresas que responderam adotar integralmente a recomendação, poucas justificaram de forma clara a vinculação direta entre a área de auditoria interna e o conselho de administração. Várias delas informaram que a área de

auditoria interna está vinculada ao comitê de auditoria, que se reporta periodicamente ao conselho de administração. Algumas também utilizaram o plano anual de auditoria interna, aprovado pelo conselho de administração, como mitigador para a não vinculação direta e a consequente resposta afirmativa.

- Dentre as empresas que ainda não praticam a recomendação integralmente, algumas indicaram que se ajustarão conforme o cronograma de alteração do regulamento do Novo Mercado, com prazo de adequação até 2021.

### Exemplos de explicação

Para as explicações sobre a adesão integral, é recomendado que a companhia esclareça como são feitas as reportações da auditoria interna ao conselho de administração. Deve-se pontuar a existência de comitê de auditoria, bem como a forma de atuação da auditoria interna.

A Auditoria Interna reporta-se administrativamente ao Conselho de Administração da Companhia, sendo que suas atividades são supervisionadas pelo Comitê de Auditoria. [...] A Auditoria Interna mantém uma agenda de interação, que contempla reuniões com o Comitê de Auditoria, o Comitê Executivo e o Conselho de Administração.

SIM

Quando a empresa respondeu “Não” ou “Parcialmente”, era esperado que a resposta deixasse claro se há ou não uma área de auditoria interna, a quem ela se reporta,

se existem mitigadores para o fato de não haver vinculação direta ao conselho de administração e se há previsão de alteração no futuro.

A Companhia possui uma área de auditoria interna que se reporta ao Conselho de Administração por intermédio do Comitê de Auditoria, Riscos e Compliance, mas que, no entanto, responde operacionalmente e administrativamente à Diretoria Executiva da Companhia. [...] A adequação estrutural, considerando a vinculação e reporte diretos ao Conselho de Administração, por intermédio do Comitê de Auditoria, Riscos e Compliance, encontra-se em andamento, com previsão de aplicação até o próximo exercício.

NÃO/  
PARCIALMENTE

## Prática 4.5.1 – Gerenciamento de Riscos

### Prática recomendada

A companhia deve adotar política de gerenciamento de riscos, aprovada pelo conselho de administração, que inclua a definição dos riscos para os quais se busca proteção, os instrumentos utilizados para tanto, a estrutura organizacional para gerenciamento de riscos, a avaliação da adequação da estrutura operacional e de controles internos na verificação da sua efetividade, além de definir diretrizes para o estabelecimento dos limites aceitáveis para a exposição da companhia a esses riscos.

PRÁTICA	SIM	PARCIALMENTE	NÃO	NÃO SE APLICA	TAXA DE ADERÊNCIA
4.5.1	64	19	12	0	67,4%

### Destaques nas explicações

- Parte das companhias que adotam a prática parcialmente indica que a política está em desenvolvimento ou que ela existe, porém não foi aprovada pelo conselho até a data da divulgação do Informe de Governança.
- No caso das companhias que responderam que não contam com uma política estabelecida, foi mencionada a existência de funções e áreas que atuam no gerenciamento de riscos, com destaque para o conceito das três linhas de defesa.
- Algumas companhias referenciaram o conteúdo do Formulário de Referência (capítulo 5), porém sem especificar a descrição da política sobre a definição dos riscos para os quais se busca proteção, os instrumentos utilizados, a estrutura organizacional para gerenciamento de riscos e a avaliação da adequação da estrutura operacional e de controles internos.
- Especificamente sobre a avaliação da adequação da estrutura operacional e de controles internos, não foi identificada estrutura que avalie a adequação das funções existentes quanto à cobertura de riscos e atividades realizadas.
- Em alguns casos, mesmo quando responderam aderir à prática, as explicações não a abordaram, fazendo referência ao Formulário de Referência, ou ficaram limitadas à existência e não ao conteúdo da política.

### Exemplos de explicação

O cumprimento da prática deveria ser seguido por explicações que demonstrem ao leitor o funcionamento da política de gerenciamento de riscos, assim como o papel do conselho de administração na sua aprovação.

A Companhia possui uma Política de Gerenciamento de Riscos, aprovada pelo Conselho de Administração, que se aplica à Companhia e suas controladas, bem como a todos os funcionários, gerentes, diretores estatutários e não estatutários, membros do Conselho de Administração, [...] compete ao Conselho de Administração da Companhia: (a) aprovar as políticas, diretrizes, matriz/modelagem de risco, limites de exposição e impactos conforme apresentado pela diretoria: (b) fornecer à diretoria, quando necessário, sua percepção do grau de exposição a riscos da Companhia e influenciar na priorização dos riscos a serem tratados: (c) avaliar, quando necessário, mudanças nos limites de exposição de riscos que tenham sido aprovados pela diretoria: e (d) avaliar a adequação da estrutura operacional e de controles internos na avaliação da efetividade desta política [...].

SIM

Para a resposta "Não" ou "Parcialmente", sugere-se que a explicação demonstre os pontos adotados e justifique os não adotados da prática. É importante relacionar as ações

atuais (salvaguardas) ao desenvolvimento de um processo apropriado de gerenciamento de riscos (princípio).

A Companhia adota política formal de gestão de riscos corporativos desde [...]. No entanto tal política inclui parte dos requisitos recomendados pelo Código, conforme esclarecido a seguir. A Política visa, entre outros, a estabelecer diretrizes, conceitos e competências na gestão de riscos corporativos. Os riscos para os quais se busca proteção e os instrumentos utilizados para tanto não são previamente definidos na Política, pois estão contemplados na metodologia de gestão de riscos da Companhia, desenvolvida [...] de forma flexível às características e peculiaridades da empresa e de seu ambiente de negócios. A estrutura organizacional para gerenciamento de riscos é definida no [...] Estatuto Social, que prevê a existência de uma área vinculada ao Diretor-Presidente e liderada por diretor estatutário indicado pelo Conselho de Administração, para desenvolver as atividades de conformidade e gestão de riscos. [...] Com relação aos limites de exposição a riscos, a Política estabelece como diretriz que estes devem ser definidos por níveis de alçada, considerando o impacto e a probabilidade de ocorrência.

NÃO/  
PARCIALMENTE

## Prática 4.5.3 – Gerenciamento de Riscos

### Prática recomendada

A diretoria deve avaliar, pelo menos anualmente, a eficácia das políticas e dos sistemas de gerenciamento de riscos e de controles internos, bem como do programa de integridade/conformidade (*compliance*) e prestar contas ao conselho de administração sobre essa avaliação.

PRÁTICA	SIM	PARCIALMENTE	NÃO	NÃO SE APLICA	TAXA DE ADERÊNCIA
4.5.3	62	24	9	0	65,3%

### Destaques nas explicações

- A maioria das 62 explicações para a adoção integral engloba os pontos importantes da prática, como a participação da diretoria na avaliação periódica dos sistemas de gerenciamento de risco, controles internos e programa de integridade. Entretanto, em alguns casos, o comitê de auditoria é o responsável pela avaliação, para posterior reportação ao conselho de administração.
- Adicionalmente, há explicações que somente referenciam o capítulo 4 do Formulário de Referência da companhia (que contempla informações sobre gestão de riscos). Não é evidenciado, no corpo da resposta, se a prática é de fato cumprida ou não.
- Parte das companhias com aderência parcial indicam que não há um processo definido para avaliação

(conforme requerido na prática); entretanto, apontam o monitoramento e avaliações internas informais como salvaguardas.

- No caso da não aderência, é comum a companhia informar a inexistência de política de gestão de riscos, em referência à resposta da prática 4.5.1; em alguns casos, demonstra-se intenção de implementação futura. A maioria não menciona existência de programa de integridade.

### Exemplos de explicação

A resposta positiva deveria demonstrar ao leitor que os seguintes pontos são cumpridos: i) avaliação (ao menos anual) conduzida pela diretoria executiva; ii) de políticas/sistemas de gerenciamento de riscos, controles internos e programa de integridade/conformidade (*compliance*); e iii) endereçada ao conselho de administração.

Anualmente, a diretoria colegiada reavalia a eficácia das políticas de Gestão de Riscos Corporativos, Compliance e Controles Internos. Semestralmente, a diretoria colegiada avalia a eficácia dos sistemas de gestão de riscos e controles internos por meio da revisão dos riscos que impactam a companhia e a eficácia dos controles para mitigá-los. Os resultados destas avaliações são submetidos ao Conselho de Administração por meio do Comitê de Riscos e Financeiro. No que tange ao programa de integridade, sem prejuízo dos relatórios de controles internos que dispõe também sobre processos desse programa, pelo menos uma vez ao ano, são apresentados os resultados e andamento das iniciativas relacionadas ao programa de integridade para o Comitê de Auditoria. [...]

SIM

Quando a empresa respondeu não adotar ou adotar parcialmente, era esperado que a explicação deixasse claro quais os elementos não cumpridos da prática, assim como os motivos para tal.

A Companhia adota parcialmente as práticas deste item, uma vez que, atualmente, não realiza a avaliação da eficácia das políticas e dos sistemas de gerenciamento de riscos e de controles internos em periodicidade anual, posto não possuir uma política única de gerenciamento de riscos [...]. A área de auditoria interna, por exemplo, é responsável por realizar constante verificação da eficácia dos processos de gerenciamento de riscos e controles relacionados aos processos da Companhia, [...]. Adicionalmente, a Companhia realiza anualmente avaliações acerca do Programa de Compliance [...], bem como, sobre riscos anticorrupção acompanhados por uma matriz, [...], cujos resultados são apresentados trimestralmente ao Comitê de Ética e Compliance. [...]

NÃO/  
PARCIALMENTE



## Ética e Conflito de Interesses

### Prática 5.1.1 – Código de Conduta e Canal de Denúncias

#### Prática recomendada

A companhia deve ter um comitê de conduta, dotado de independência e autonomia e vinculado diretamente ao conselho de administração, encarregado de implementação, disseminação, treinamento, revisão e atualização do código de conduta e do canal de denúncias, bem como da condução de apurações e propositura de medidas corretivas relativas às infrações ao código de conduta.

PRÁTICA	SIM	PARCIALMENTE	NÃO	NÃO SE APLICA	TAXA DE ADERÊNCIA
5.1.1	44	12	39	0	46,3%

#### Destaques nas explicações

- Dentre as empresas que responderam aderir à prática, observam-se várias nomenclaturas para o “comitê de conduta”, como comitê de ética, de integridade, de disciplina, de conformidade, de transparência interna, de pessoas ou de governança.
- Em alguns casos, a adesão total ou parcial foi mencionada mesmo quando inexistente comitê de conduta, alegando que o comitê de auditoria ou o comitê de riscos e controle, ou até mesmo áreas de *compliance* e de ouvidoria, teriam as responsabilidades que seriam atribuídas a ele.
- Das empresas que informaram alguma intenção futura, poucas indicaram propósito de atender integralmente à prática recomendada.
- É expressiva a quantidade de empresas que não mencionam a existência de canal de denúncias em suas justificativas.

#### Exemplos de explicação

Ao responder “Sim” a companhia deveria esclarecer a existência do comitê de conduta (mesmo que ele tenha outro nome), confirmar a reportagem e a vinculação direta ao conselho de administração e mencionar a existência de um canal de denúncias.

A Companhia possui um Comitê de Ética e Compliance, que se reporta funcionalmente ao Conselho de Administração da Companhia, cujas competências incluem (i) suportar e direcionar a área de Compliance no desempenho de suas atividades relacionadas ao programa de ética e Compliance: (ii) deliberar sobre situações de desvios quando acionada pelo Compliance Officer; e (iii) deliberar em casos que envolva o Compliance Officer. O referido comitê se reúne periodicamente para analisar assuntos relacionados à Compliance, sendo que a área é responsável por, dentre outros, o desenvolvimento/revisão dos normativos relacionados à gestão da Ética & Compliance, incluindo o código de ética e conduta da Companhia, e acionamento do Comitê de Ética e Compliance para suportar investigações ou demais situações identificadas. [...]

SIM

Ao responder “Não” ou “Parcialmente”, a empresa poderia indicar e justificar a inexistência de um comitê de conduta ou, quando existente, sua eventual não vinculação direta

ao conselho de administração. Tais pontos poderiam ser seguidos por salvaguardas que demonstrem o alinhamento com o princípio da prática.

A Companhia possui um Comitê Interno de Conduta que é responsável pela implementação, disseminação, treinamento, revisão e atualização do código de conduta e demais políticas e ações que visem à preservação da integridade da Companhia. [...] A Companhia esclarece que, embora o Comitê de Conduta não se configure como um comitê de assessoramento vinculado diretamente ao Conselho de Administração, o mesmo desempenha sua função de forma adequada. Não obstante, com objetivo de melhor atender às práticas recomendadas pelo Código Brasileiro de Governança Corporativa, a Companhia está estudando a possibilidade de alteração da estrutura do Comitê de Conduta, a fim de, futuramente, reforçar a independência da atuação do órgão e estabelecer sua vinculação direta ao Conselho de Administração.

NÃO/  
PARCIALMENTE

## Prática 5.2.2 – Conflito de Interesses

### Prática recomendada

As regras de governança da companhia devem ser tornadas públicas e determinar que a pessoa que não é independente em relação à matéria em discussão ou deliberação nos órgãos de administração ou fiscalização da companhia deve manifestar, tempestivamente, seu conflito de interesses ou interesse particular. Caso não o faça, essas regras devem prever que outra pessoa manifeste o conflito, caso dele tenha ciência, e que, tão logo identificado o conflito de interesses em relação a um tema específico, a pessoa envolvida se afaste, inclusive fisicamente, das discussões e deliberações. As regras devem prever que esse afastamento temporário seja registrado em ata.

PRÁTICA	SIM	PARCIALMENTE	NÃO	NÃO SE APLICA	TAXA DE ADERÊNCIA
5.2.2	74	15	6	0	77,9%

### Destaques nas explicações

- Poucas empresas, das 21 que não cumprem a prática integralmente, apresentam um motivo efetivo para tal. Quando o fazem, as justificativas giram em torno da existência de dispositivos legais ou normativos (no caso dos segmentos especiais de listagem) que já tratam sobre conflitos de interesse. Estes são, na opinião dos respondentes, suficientes para gerir tais situações de conflito.
- Com relação às salvaguardas, dois pontos chamam a atenção. Primeiramente, é comum a referência a regimentos internos, códigos de conduta e comitês específicos. Tais órgãos e documentos de governança seriam os mecanismos (ou trariam os dispositivos) para lidar com os conflitos de interesse – entretanto as respostas não apresentam detalhamento sobre todos os pontos recomendados pela prática.
- Em segundo lugar, a maioria das empresas adota exclusivamente o mecanismo da autodeclaração: em casos de conflito de interesse, a parte conflitada deve se declarar como tal. Caso não o faça, é rara a existência de mecanismos/regras para que outra pessoa manifeste.
- Apenas três companhias fizeram referência à adoção futura da prática.

### Exemplos de explicação

Para a resposta "Sim", é importante que a companhia evidencie cada um dos itens detalhados na prática, a saber: (i) regras públicas de governança; ii) determinando que a pessoa não independente em relação à matéria em discussão/deliberação manifeste, tempestivamente, seu conflito de interesses; (iii) que outra pessoa possa fazê-lo, caso dele tenha ciência; (iv) que, tão logo identificado o conflito de interesses em relação ao tema, o envolvido se afaste, inclusive fisicamente, das discussões e deliberações; e (v) tal afastamento seja registrado em ata.

[...] O Regimento Interno do Conselho de Administração, divulgado no site de Relações com Investidores da Companhia, estabelece que o Conselheiro que tiver interesse conflitante com o da Companhia deverá abster-se de examinar os documentos e informações dos itens da pauta objeto do conflito, bem como abster-se de discutir e votar tais itens na reunião, inclusive se afastando fisicamente das discussões e deliberações, cumprindo-lhe cientificar os demais membros do seu impedimento e fazer consignar a natureza e extensão do seu interesse em ata de reunião do Conselho. Caso o Conselheiro com interesse conflitante não se manifeste sobre o seu impedimento, qualquer outro Conselheiro que tenha ciência do impedimento poderá fazê-lo em seu lugar, quando o Conselho deverá deliberar sobre a natureza e extensão do impedimento previamente à discussão e votação da pauta objeto do conflito, sendo tomadas as medidas cabíveis como se o próprio Conselheiro tivesse manifestado o seu impedimento.

SIM

Para a não adoção da prática, sugere-se que sejam explicitados quais itens não são cumpridos, a justificativa para isso e sinalização sobre eventual adoção futura.

Dentre os documentos corporativos que ditam as regras de governança, três expressam claramente as diretrizes a serem seguidas em caso de existência de conflitos de interesse [...]. No entanto, não há, atualmente, formalização nos mencionados documentos de que, caso o conflitado não se manifeste, outra pessoa poderá fazê-lo, caso dele tenha conhecimento. Tal prática será incluída na próxima revisão do código de conduta ética, de modo a abranger tanto Administradores quanto Funcionários e Colaboradores.

NÃO/  
PARCIALMENTE

## Prática 5.3.2 – Transações com Partes Relacionadas

### Prática recomendada

O conselho de administração deve aprovar e implementar uma política de transações com partes relacionadas, que inclua, entre outras regras:

- (i) previsão de que, previamente à aprovação de transações específicas ou diretrizes para a contratação de transações, o conselho de administração solicite à diretoria alternativas de mercado à transação com partes relacionadas em questão, ajustadas pelos fatores de risco envolvidos;
- (ii) vedação a formas de remuneração de assessores, consultores ou intermediários que gerem conflito de interesses com a companhia, os administradores, os acionistas ou classes de acionistas;
- (iii) proibição a empréstimos em favor do controlador e dos administradores;
- (iv) as hipóteses de transações com partes relacionadas que devem ser embasadas por laudos de avaliação independentes, elaborados sem a participação de nenhuma parte envolvida na operação em questão, seja ela banco, advogado, empresa de consultoria especializada, entre outros, com base em premissas realistas e informações referendadas por terceiros;
- (v) que reestruturações societárias envolvendo partes relacionadas devem assegurar tratamento equitativo para todos os acionistas

PRÁTICA	SIM	PARCIALMENTE	NÃO	NÃO SE APLICA	TAXA DE ADERÊNCIA
5.3.2	28	39	28	0	29,4%

### Detalhes nas explicações

- Das 28 companhias que manifestaram aderência total à recomendação, a maioria não menciona nas explicações os cinco pontos requeridos na prática; apenas relatam que existe uma política de transações com partes relacionadas.
- A existência da política é relativamente comum também entre as empresas que cumprem a prática parcialmente. No caso, as explicações evidenciam o não atendimento de regras específicas.
- Dentre as não adoções, as explicações apontam para regras de transação com partes relacionadas não formalizadas (em política). Entretanto, quase todas ressaltam que estas observam condições de mercado para análise e aprovação (recomendação [i] da prática), configurando a salvaguarda mais utilizada.
- Adicionalmente é comum a atribuição, ao conselho de administração, da responsabilidade sobre a aprovação de transações com partes relacionadas, ainda que sem política específica. Trata-se de outra ação mitigadora frequente nas explicações.
- Em relação às intenções futuras, aproximadamente 35% das companhias mencionam que estão em processo de revisão ou redação da política, algumas em consonância com as novas regras do Novo Mercado.

### Exemplos de explicação

A explicação para a adoção da prática deveria englobar os cinco pontos da política de partes relacionadas – aprovada e implementada pelo conselho de administração.

A Companhia possui uma Política para Transações com Partes Relacionadas cujo objetivo é fornecer orientações à conduta dos administradores da Companhia e de suas controladas, [...] de forma a zelar para que todas as transações com partes relacionadas e outras situações que envolvam potenciais conflitos de interesses sejam realizadas (i) de acordo com os interesses da Companhia; (ii) em condições estritamente comutativas ou com pagamento compensatório adequado; e (iii) de forma transparente aos acionistas e ao mercado em geral. [...] o Conselho de Administração deverá solicitar à Diretoria a análise de alternativas de mercado à transação com partes relacionadas em questão [...] A Política [...] também determina [...] que as transações com partes relacionadas que deverão ser aprovadas pelos acionistas deverão ser submetidas para aprovação acompanhadas de uma proposta preparada pelo Conselho de Administração da Companhia e embasadas por laudo de avaliação independente, elaborado sem a participação de nenhuma parte envolvida na operação em questão [...] . Além disso, [...] que caberá ao Conselho de Administração zelar para que reestruturações societárias envolvendo partes relacionadas devem assegurar tratamento equitativo para todos os acionistas. Ademais, [...] que formas de remuneração de assessores, consultores e intermediários que gerem conflito de interesses com a companhia, os administradores, os acionistas ou classes de acionistas são vedadas. [...] veda a concessão de empréstimos em favor do controlador e dos administradores. A Política para Transações com Partes Relacionadas da Companhia está disponível para consulta no site de relações com investidores.

SIM

Quando a empresa respondeu “Não” ou “Parcialmente”, era esperado que a resposta deixasse claros os motivos para não aderência, bem como as ações mitigadoras e a abrangência da política.

A Companhia instituiu [...] sua Política de Transações com Partes Relacionadas, que determina, dentre outros aspectos que as transações envolvendo partes relacionadas deverão ser formalizadas, observando as condições de mercado [...] A referida Política estabelece ainda que são vedadas a realização de empréstimos, mútuos e financiamentos ao Acionista Controlador, às Entidades Relacionadas com o Acionista Controlador e aos membros do Conselho de Administração, do Conselho Fiscal, da Diretoria Executiva e dos Comitês Estatutários da Companhia [...]. Finalmente, cabe destacar que a Política define ainda transações que, pela sua natureza, devem ser aprovadas previamente pelo Conselho de Administração [...]. Dessa forma, a Companhia entende que sua política é um mecanismo eficiente para essa matéria, ainda que não possua todas as proteções requeridas neste princípio, de modo que prevê a necessidade de respeito aos interesses da Companhia para celebração de transações com partes relacionadas. [...]

NÃO/  
PARCIALMENTE

## Prática 5.4.1 – Política de Negociação de Valores Mobiliários

### Prática recomendada

A companhia deve adotar, por deliberação do conselho de administração, uma política de negociação de valores mobiliários de sua emissão, que, sem prejuízo do atendimento às regras estabelecidas pela regulamentação da CVM, estabeleça controles que viabilizem o monitoramento das negociações realizadas, bem como a apuração e punição dos responsáveis em caso de descumprimento da política.

PRÁTICA	SIM	PARCIALMENTE	NÃO	NÃO SE APLICA	TAXA DE ADERÊNCIA
5.4.1	83	12	0	0	87,4%

### Detalhes nas explicações

- Parcela significativa das companhias que a cumprem não menciona em suas explicações a existência de mecanismos de controle/monitoramento das negociações realizadas. Dessa forma, ignora-se também a forma de apuração e punição dos responsáveis, no caso de infrações.
- Dentre aquelas que mencionam o monitoramento/controle das negociações de valores mobiliários, a maioria emprega mecanismos de autodeclaração das partes interessadas ou a conscientização sobre proibições – processos pouco ativos de monitoramento. Poucas são as empresas que explicitam controle ativo das transações realizadas, seja internamente ou com o auxílio de corretoras autorizadas/ agente escriturador.
- Ainda sobre as empresas que responderam “Sim”, com relação à forma de apuração e punição dos responsáveis no caso de infrações, é frequente o não esclarecimento das penalidades na política; dentre as que prestaram informação, a maioria relata as penalidades previstas em lei, entre elas a reparação de danos.
- A maioria das organizações que adota a prática parcialmente possui política de negociação de valores mobiliários, entretanto sem estabelecer os mecanismos de controle requeridos pela prática.

### Exemplos de explicação

Para a adoção da prática, espera-se que a companhia explicita a abrangência da política de negociação de valores mobiliários (a quem se aplica), os mecanismos de monitoramento, bem como a forma de apuração e penalidade em caso de descumprimento.

A Companhia aprovou a atualização da Política de Divulgação e Uso de Informações e Negociação de Valores Mobiliários (Política) em reunião do Conselho de Administração [...]. Para controle e monitoramento destas negociações, a Companhia esclarece que envia uma comunicação, por meio da sua área de Relações com Investidores, a todos os indivíduos sujeitos à Política, conforme o caso, a fim de garantir o amplo conhecimento da situação de restrição. A negociação de ações da Companhia pode ser vedada tanto por determinação do Conselho de Administração, que será comunicada ao Diretor de Relações com Investidores ("black-out period"), ou por situações que envolvam o conhecimento de informações privilegiadas. Além disso, a Companhia possui área específica para o tratamento deste tema, que mantém contato periodicamente com o escriturador para o monitoramento da negociação de ações, assim como informa mensalmente à CVM, na forma estipulada no artigo 11 da Instrução CVM nº 358, as negociações realizadas com os valores mobiliários de emissão da Companhia por seus administradores, membros do conselho fiscal e membros de quaisquer órgãos com função técnica ou consultiva criado por disposição estatutária. Em caso de infração às práticas previstas na Política, esta estabelece que a pessoa responsável pela infração deverá ressarcir a Companhia e/ou terceiros de todos os prejuízos decorrentes de tal descumprimento, sem prejuízo das penalidades previstas em lei e nas normas da CVM

SIM

Caso a prática não seja adotada, é importante que a companhia demonstre o alinhamento entre as ações atuais e o princípio-guia - de que a negociação de ações ou

outros valores mobiliários, por pessoas vinculadas à organização, seja pautada por transparência, equidade e ética.

A empresa possui política de negociação de valores mobiliários em conjunto com a política de divulgação de informações relevantes e preservação de sigilo. Os controles de monitoramento das negociações realizadas, porém, são aqueles previstos na Instrução CVM 358. Não obstante, a Diretoria de Relações com Investidores possui um controle operacional de acompanhamento diário da movimentação da base acionária da Companhia, inclusive dos membros da administração. Quanto a punições, a política prevê que as pessoas vinculadas responsáveis pelo descumprimento de qualquer disposição se obrigam a ressarcir a Companhia e/ou outras pessoas vinculadas, integralmente e sem limitação, de todos os prejuízos que sejam decorrentes, direta ou indiretamente, de tal descumprimento. A política de negociação de valores mobiliários da Companhia está em processo de avaliação para torná-la mais compatível com as recentes orientações de melhores práticas de governança corporativa.

NÃO/  
PARCIALMENTE



# Considerações Finais

A adoção do modelo “Pratique ou Explique” é um avanço significativo para o mercado de capitais brasileiro, possibilitando acesso às informações relevantes sobre a governança corporativa das companhias. Diante disso, empresas, investidores, reguladores e outros públicos interessados poderão planejar sua atuação, conforme os papéis que lhes cabem, contribuindo para a transparência e o aumento da credibilidade do nosso mercado e, consequentemente, do país.

Os resultados deste estudo, combinados com a análise quantitativa, nos mostram que há um importante caminho a ser percorrido. Tratando-se do primeiro ano de implementação, não surpreende o fato de algumas explicações não atenderem ainda aos objetivos do modelo. É natural que haja, por parte dos participantes, uma curva de aprendizagem que precisa ser percorrida.

Na rota de cada empresa, é preciso compreender que o mais importante não é cumprir integralmente todas as práticas recomendadas pelo Código, mas fornecer *informações* precisas para permitir que o mercado reflita se as práticas adotadas pela companhia são adequadas ao seu contexto e estágio de desenvolvimento.

# Metodologia

## Coleta de Dados

Por se tratar de uma análise complementar à realizada na pesquisa *Pratique ou Explique: Análise Quantitativa dos Informes das Companhias Abertas Brasileiras (2018)*, este novo estudo se apoiou nos mesmos dados coletadas em 19 de novembro de 2018, além das entrevistas com os investidores institucionais, conforme descrito no Quadro 5.

Quadro 5. Fontes de Dados

FONTES	DADOS GERADOS
Informe de Governança*	- Aderência às práticas recomendadas pelo Código
Site da Brasil, Bolsa, Balcão (B3)	- Segmentos de listagem; e - Índices
Formulário de Referência	- Controle acionário
Base de dados Comdinheiro	- Receita líquida
Entrevistas com Investidores Institucionais	- Percepção dos investidores

\* Os dados e as análises apresentados a partir dos Informes de Governança foram baseados nas respostas fornecidas pelas companhias e não houve verificação ou confirmação sobre a forma como as práticas recomendadas pelo Código são adotadas.

## Processo de Análise

**P**ressupondo que a análise qualitativa de todas as explicações seria pouco produtiva e provavelmente desgastante ao leitor, optou-se por selecionar uma amostra de vinte práticas que contemplassem todos os cinco capítulos do Código. Em cada prática, a análise englobou três aspectos: taxa de aderência, principais constatações das explicações e exemplos de explicações que abordassem os elementos sugeridos pelo Código.

Para a taxa de aderência, empregou-se o mesmo cálculo da pesquisa quantitativa, que é composto do número de respostas "Sim" dividido pela soma do número de respostas "Sim", "Parcialmente" e "Não" – desconsiderando as respostas "não se aplica", pois o objetivo é observar somente as

práticas condizentes com a realidade de cada companhia.

Com relação às constatações, foram identificados os elementos mais evidentes dentro do conjunto de explicações de cada prática, de acordo com os três critérios mencionados na pesquisa: justificativa, salvaguarda e intenções futuras.

Finalmente, os exemplos foram selecionados e apresentados com base na adequação da explicação em relação aos três critérios de análise. Devido à extensão de algumas explicações e com o intuito de não identificar as empresas, alguns trechos foram suprimidos, mantendo-se o sentido da mensagem original. Por exemplo, quando a companhia cita seu próprio nome ou qualquer informação que poderia lhe identificar.

## Entrevista com os Investidores Institucionais

**Q**uatro investidores institucionais – três estrangeiros e um brasileiro, todos com investimentos em empresas listadas na B3 – gentilmente aceitaram compartilhar suas percepções sobre o primeiro ano do "Pratique ou Explique" no Brasil. Eles foram selecionados em função da sua relevância e participação no mercado de capitais brasileiro. Para intermediar o contato, contou-se com o apoio da Associação de Investidores no Mercado de Capitais (AMEC) e Morrow Sodali.

Para entrevistá-los, foi desenvolvido um roteiro composto de oito questões. Conforme a nacionalidade do entrevistado, as perguntas foram aplicadas em inglês ou português. Duas entrevistas foram realizadas por telefone e outras duas, por falta de agenda, foram respondidas por escrito. Por questões de confidencialidade, os nomes dos fundos e dos respondentes não são apresentados.

# Apêndice I – Companhias que Foram Solicitadas a Preencher o Informe de Governança

95 companhias requeridas pela Instrução CVM 586 em 2018



AES TIETE ENERGIA S.A.	CCR S.A.
ALIANSCÉ SHOPPING CENTERS S.A.	CESP - COMPANHIA ENERGÉTICA DE SÃO PAULO
ALUPAR INVESTIMENTO S.A.	CIA ENERG MINAS GERAIS - CEMIG
AMBEV S.A.	CIA HERING
B2W - COMPANHIA DIGITAL	CIA SANEAMENTO BÁSICO ESTADO SÃO PAULO
B3 S.A. - BRASIL, BOLSA, BALCÃO	CIA SIDERURGICA NACIONAL
BANCO BRADESCO S.A.	CIA DE SANEAMENTO DO PARANÁ - SANEPAR
BANCO DO BRASIL S.A.	CIELO S.A.
BANCO DO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL S.A.	COMPANHIA BRASILEIRA DE DISTRIBUIÇÃO
BANCO SANTANDER (BRASIL) S.A.	COMPANHIA DE SANEAMENTO DE MINAS GERAIS - COPASA
BB Seguridade Participações S.A.	COMPANHIA PARANAENSE DE ENERGIA - COPEL
BR MALLS PARTICIPAÇÕES S.A.	COSAN S.A INDUSTRIA E COMERCIO
BR PROPERTIES S.A.	CPFL ENERGIA S.A.
BRADSPAR S.A.	CTEEP-CIA TRANSM ENERGIA ELÉTR. PAULISTA
BRASKEM S.A.	CVC BRASIL OPERADORA E AGÊNCIA DE VIAGENS S.A.
BRF S.A.	CYRELA BRAZIL REALTY S.A EMPRS E PARTS

DURATEX S.A.	MARFRIG GLOBAL FOODS S.A.
ECORODOVIAS INFRAESTRUTURA E LOGÍSTICA S.A.	METALURGICA GERDAU S.A.
EDP ENERGIAS DO BRASIL S.A.	MINERVA S.A.
ELETROBRÁS PARTICIPAÇÕES S.A. - ELETROPAR	MRV ENGENHARIA E PARTICIPAÇÕES S.A.
ELETROPAULO METROPOLITANA EL.S.PAULO S.A.	MULTIPLAN EMP. IMOBILIARIOS S.A.
EMBRAER S.A.	MULTIPLUS S.A.
ENERGISA S.A.	NATURA COSMETICOS S.A.
ENGIE BRASIL ENERGIA S.A.	ODONTOPREV S.A.
EQUATORIAL ENERGIA S.A.	PETRÓLEO BRASILEIRO S.A. - PETROBRAS
ESTACIO PARTICIPAÇÕES S.A.	PORTO SEGURO S.A.
EZ TEC EMPREEND. E PARTICIPAÇÕES S.A.	QGEP PARTICIPAÇÕES S.A.
FIBRIA CELULOSE S.A.	QUALICORP S.A.
FLEURY S.A.	RAIA DROGASIL S.A.
GAFISA S.A.	RANDON S.A. IMPLEMENTOS E PARTICIPAÇÕES
GERDAU S.A.	RUMO S.A.
GOL LINHAS AEREAS INTELIGENTES S.A.	SÃO MARTINHO S.A.
GRENDENE S.A.	SER EDUCACIONAL S.A.
HYPERA S.A.	SMILES FIDELIDADE S.A.
IGUATEMI EMPRESA DE SHOPPING CENTERS S.A.	SUL AMERICA S.A.
IOCHPE - MAXION S.A.	SUZANO PAPEL E CELULOSE S.A.
ITAÚ UNIBANCO HOLDING S.A.	TELEFÔNICA BRASIL S.A.
ITAÚSA - INVESTIMENTOS ITAÚ S.A.	TIM PARTICIPAÇÕES S.A.
JBS S.A.	TOTVS S.A.
KLABIN S.A.	TRANSMISSORA ALIANÇA DE ENERGIA ELÉTRICA S.A.
KROTON EDUCACIONAL S.A.	TUPY S.A.
LIGHT S.A.	ULTRAPAR PARTICIPAÇÕES S.A.
LOCALIZA RENT A CAR S.A.	USINAS SIDERURGICAS DE MINAS GERAIS S.A.
LOJAS AMERICANAS S.A.	VALE S.A.
LOJAS RENNER S.A.	VALID SOLUÇÕES E SERV. SEG. MEIOS PAG. IDENT. S.A.
M DIAS BRANCO S.A IND E COM DE ALIMENTOS	VIA VAREJO S.A.
MAGAZINE LUIZA S.A.	WEG S.A.
MARCOPOLO S.A.	

# Apêndice II – Lista de Abreviaturas e Siglas

## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

AMEC	Associação de Investidores no Mercado de Capitais
------	---

B3	Brasil, Bolsa, Balcão
----	-----------------------

CVM	Comissão de Valores Mobiliários
-----	---------------------------------

Ibovespa	Índice Bovespa
----------	----------------

IbrX - 100	Índice Brasil 100
------------	-------------------

OPA	Oferta Pública de Aquisição de Ações
-----	--------------------------------------

Unit	Certificado de Depósito de Ações
------	----------------------------------

IBGC – ASSOCIADOS MANTENEDORES



Com o intuito de contribuir com o amadurecimento e fomentar a reflexão dos agentes de mercado sobre o modelo “Pratique ou Explique” no Brasil, IBGC, EY e TozziniFreire Advogados apresentam uma análise das explicações oferecidas pelas companhias no primeiro ano de vigência dos Informes sobre o *Código Brasileiro de Governança Corporativa – Companhias Abertas*.

Agência Brasileira do ISBN  
ISBN 978-85-99645-76-5



9 788599 645765