EVENTO ON-LINE
ConBRepro
XVI CONGRESSO BRASILEIRO DE ENGENHARIA DE PRODUÇÃO
02 a 04 de dezembro de 2026
Inovação e Transformação Digital como Estratégia Competitiva nas Engenharias

Análise do nível de governança corporativa das empresas estatais de capital misto listadas na B3

Matheus Henrique Soares
Ciências Contábeis - Unimater
Diones Kleinibing Bugalho
Ciências Contábeis - Unimater
Francieli Morlin Bugalho
Ciências Contábeis - Unimater
Bruno Machado Rocha Dutra
Ciências Contábeis - Unimater
Mauro Lizot
Departamento de Administração Geral e Aplicada - UFPR

Resumo: Nas empresas de administração pública ou capital misto, existem vários conflitos de interesses em decorrência de sua natureza estatal, que dificulta a definição de suas metas, a análise de seu desempenho e a sua gestão, necessitando de mecanismos de Governança Corporativa para amenizar esses conflitos. Diante disso, este estudo tem como objetivo analisar o nível de governança das empresas estatais de capital misto listadas na B3. A metodologia utilizada caracterizou-se quanto a natureza aplicada, quanto aos objetivos descritiva, quanto aos procedimentos documental e quanto a abordagem quantitativa, utilizando-se da amostra composta por quinze empresas públicas de capital misto listadas na B3, dados esses referentes ao ano de 2025. Os principais resultados demonstraram que cinco empresas, correspondentes a 33,3% da amostra, apresentaram IGC de 55,6% de conformidade; oito empresas, equivalentes a 53,3% da amostra, alcançaram 77,8%; e duas empresas, correspondentes a 13,3%, atingiram 100% de conformidade. Os resultados contribuem para a literatura científica ao atualizar as evidências sobre governança corporativa em empresas estatais de capital misto listadas na B3 e ampliar as discussões apresentadas por estudos anteriores.

Palavras-chave: Análise das demonstrações contábeis, Governança Corporativa, Transparência, Empresas Públicas.

Analysis of the corporate governance level of mixed-capital state-owned enterprises listed on the B3

Abstract: Public administration entities and mixed-capital companies face various conflicts of interest stemming from their state-owned nature—factors that complicate goal setting, performance analysis, and management—thereby necessitating corporate governance mechanisms to mitigate these conflicts. Against this backdrop, this study aims to analyze the governance level of mixed-capital state-owned companies listed on the B3 exchange. The methodology employed was characterized as applied in nature, descriptive in its objectives, documentary regarding procedures, and quantitative in its approach; the study utilized a sample of fifteen mixed-capital public companies listed on the B3, with data pertaining to the year 2025. The main results showed that five companies (33.3% of the sample) exhibited a Corporate Governance Index (IGC) of 55.6% compliance; eight companies (53.3% of the sample) achieved 77.8%; and two companies (13.3%) reached 100%

compliance. These results contribute to the scientific literature by updating evidence on corporate governance in mixed-capital state-owned companies listed on the B3 and by expanding upon discussions presented in previous studies.

Keywords: Analysis of financial statements, Corporate Governance, Transparency, Public enterprises.

1 Introdução

A partir do gradativo aumento de abertura de capital das empresas, a necessidade da implementação de métodos de Governança Corporativa (GC) nestas organizações vem sendo amplamente discutida, tanto em treinamentos, congressos e principalmente estudos relacionados a esse tema aumentaram significativamente (Costa et al., 2021). A Governança Corporativa é tida como um mecanismo de estruturação e divisão de poder entre a propriedade o controle e os administradores, principalmente quanto aos mecanismos de balanceamento entre eles (Lacerda, 2017).

Para este estudo, será utilizado o conceito de Governança Corporativa de La Porta et al. (2000), o qual define-se como um conjunto de mecanismos que visa a proteção dos acionistas minoritários contra a expropriação. Em termos conceituais, os mecanismos de Governança Corporativa formam um sistema em que as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, a envolver relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e demais partes interessadas (IBGC, 2023). A Governança Corporativa representa o zelo que os agentes devem ter pela organização que dirigem, atentando para as ações que tragam benefícios de ordem econômica e financeira em todos os âmbitos organizacionais (Souza, 2024).

Os estudos nacionais até o momento examinaram o contexto da Governança Corporativa em empresas públicas de capital aberto. O estudo de Albuquerque e Iudícibus (2021) analisou a adesão das empresas estatais listadas na B3 aos requisitos mínimos de transparência previstos no artigo 8º da Lei 13.303 (Lei das Estatais), verificando se a participação em segmentos de governança corporativa influencia positivamente essa adesão. Já Costa et al. (2021) identificaram os elementos de governança corporativa evidenciados nos relatórios da administração das empresas estatais listadas na B3. Conzatti et al. (2018) identificaram o nível de adequação às práticas de Governança Corporativa (GC) nas duas maiores empresas (em termos de ativo total) de cada um dos 11 setores da B3, referente ao ano de 2018.

No âmbito internacional, a governança corporativa é amplamente reconhecida como um fator essencial para a proteção dos investidores e o desenvolvimento dos mercados de capitais. De acordo com La Porta et al. (2000), sistemas mais robustos de governança reduzem riscos e aumentam a confiança dos investidores. No entanto, observa-se uma lacuna na literatura no que se refere à análise da relação entre os níveis de governança corporativa e a atratividade para investidores em empresas estatais de capital misto listadas na B3, especialmente considerando os possíveis impactos da influência estatal sobre a percepção de risco e a decisão de investimento.

No aspecto teórico, a realização da presente pesquisa justifica-se pelo crescimento da preocupação da crescente necessidade da implementação de métodos de Governança Corporativa em empresas de economia mista de capital aberto (Costa et al., 2021), tornando-se indispensável pesquisar o nível de governança das empresas estatais de capital misto listadas na B3. Desta maneira permite a verificação da transparência, combate a possíveis atos de corrupção e sobretudo, proporcionar um ambiente mais assertivo aos investidores.

Sob o aspecto prático aplicado, a pesquisa apresenta relevância ao fornecer subsídios para a tomada de decisão dos investidores, ao permitir uma avaliação mais

consistente quanto aos níveis de governança, aos riscos envolvidos e à qualidade da gestão das empresas estatais. Ademais, os resultados podem auxiliar gestores e formuladores de políticas públicas no aprimoramento das práticas de governança corporativa, promovendo maior eficiência, transparência e credibilidade no mercado de capitais. Assim, o estudo contribui não apenas para o avanço acadêmico, mas também para a aplicação prática no ambiente empresarial e institucional.

A partir do contexto apresentado, o presente artigo tem como objetivo analisar o nível de governança das empresas estatais de capital misto listadas na B3. Para o cumprimento do objetivo central, pretende-se responder à pergunta de pesquisa: qual o nível de governança das empresas estatais de capital misto listadas na B3?

2. Revisão da Literatura

2.1. Governança Corporativa

A Governança Corporativa pode ser compreendida como um conjunto de mecanismos, práticas e princípios que orientam a forma como as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, visando alinhar os interesses entre gestores e acionistas (IBGC, 2023). Embora essa definição seja amplamente difundida na literatura, sua aplicação prática não é uniforme, variando conforme o contexto institucional de cada país. De acordo com La Porta et al. (2000), a governança corporativa está diretamente relacionada à proteção dos investidores, especialmente os minoritários, contra possíveis práticas de expropriação por parte dos controladores, sendo este um dos principais desafios em mercados emergentes, como o brasileiro.

A governança corporativa desempenha um papel importante na melhoria da qualidade das informações contábeis divulgadas pelas empresas. Segundo Grigório (2018), organizações que adotam práticas mais avançadas de governança tendem a apresentar maior confiabilidade e transparência em suas informações financeiras. Isso contribui para a redução da assimetria informacional entre gestores e investidores, favorecendo decisões mais assertivas no mercado de capitais.

Outro aspecto relevante da governança corporativa está relacionado à mitigação de práticas ilícitas, como fraudes e corrupção. Conforme La Porta et al. (2000), a implementação de mecanismos de controle interno, políticas anticorrupção e canais de denúncia fortalece o ambiente organizacional e reduz riscos operacionais. Nesse contexto, Sousa et al. (2021) destacam que a governança corporativa atua como um instrumento de monitoramento e responsabilização dos gestores, promovendo maior conformidade com normas e regulamentos.

No Brasil, o avanço da governança corporativa está diretamente ligado às transformações econômicas ocorridas nas últimas décadas, como a abertura de capital das empresas e o aumento da participação de investidores no mercado acionário (Costa et al., 2021). A criação de segmentos diferenciados de listagem na B3, como o Novo Mercado e os Níveis 1 e 2, reforça a importância da adoção de práticas mais rigorosas de governança, exigindo maior transparência e proteção aos acionistas.

Nessa perspectiva, destaca-se que a governança corporativa é um elemento estratégico para a sustentabilidade e competitividade das organizações. Empresas que adotam boas práticas tendem a apresentar melhor desempenho econômico-financeiro, maior acesso a capital e menor custo de financiamento. Dessa forma, a governança corporativa não apenas contribui para a eficiência interna das organizações, mas também fortalece o mercado como um todo, promovendo desenvolvimento econômico e confiança dos investidores (Silveira, 2010; IBGC, 2023).

Os princípios que fundamentam a governança corporativa são amplamente difundidos na literatura e representam a base para uma gestão eficiente e transparente. De acordo com o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC, 2023), tais princípios orientam a atuação das organizações e contribuem para a redução de conflitos de interesse. Observa-se que os princípios da governança corporativa estão diretamente relacionados à transparência, à ética e à responsabilidade na gestão organizacional, sendo essenciais para a geração de valor e confiança no mercado.

Embora os princípios de integridade e transparência sejam formalmente adotados, sua efetividade prática em empresas estatais é o que define o real nível de governança. A prestação de contas (*accountability*) e os canais de denúncia previstos em códigos de ética não são apenas exigências formais, mas Mecanismos fundamentais para incentivar a identificação e o reporte de desvios de conduta reduzindo a opacidade que historicamente facilita atos corruptos em organizações de controle público.

2.2. Transparência em empresas de capital aberto

A transparência constitui um dos pilares fundamentais da governança corporativa, especialmente no contexto das empresas de capital aberto, que possuem obrigações ampliadas de divulgação de informações ao mercado conforme estabelecido na Lei das S.A (BRASIL 1976). De acordo com o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC, 2023), a transparência vai além da simples obrigação legal, envolvendo também a divulgação voluntaria de informações relevantes que possam influenciar a tomada de decisão dos investidores. Nesse sentido, a transparência contribui diretamente para a redução da assimetria informacional e para o fortalecimento da confiança no mercado de capitais.

No Brasil, as empresas de capital aberto estão sujeitas a um conjunto rigoroso de normas que regulamentam a divulgação de informações financeiras e não financeiras. A Lei nº 6.404/1976 (Lei das Sociedades por Ações) estabelece a obrigatoriedade de elaboração e publicação das demonstrações contábeis, enquanto a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) disciplina a divulgação de fatos relevantes e informações periódicas. Essas exigências buscam garantir que todos os investidores tenham acesso equitativo às informações, promovendo maior eficiência e integridade no mercado (BRASIL, 1976; CVM, 2022).

Além disso, a transparência está diretamente relacionada ao princípio da equidade, uma vez que a divulgação adequada de informações assegura que todos os acionistas, especialmente os minoritários, possam tomar decisões de forma mais embasada. Conforme destacado por Sousa et al. (2021), empresas que adotam práticas mais transparentes tendem a conquistar maior credibilidade junto aos investidores, o que pode refletir positivamente em seu desempenho no mercado de capitais.

Outro aspecto relevante refere-se à relação entre transparência e controle social. A Lei nº 12.527/2011, conhecida como Lei de Acesso à Informação, reforça a importância da publicidade e do acesso às informações públicas, impactando diretamente as empresas estatais e de economia mista. Segundo Rosa et al. (2016), a transparência atua como instrumento de controle social, permitindo que a sociedade acompanhe e fiscalize a gestão dos recursos públicos.

Diante do exposto, observa-se que, embora haja avanços significativos nas práticas de governança e transparência no Brasil, especialmente após a criação de legislações específicas e segmentos diferenciados na B3, ainda persistem desafios relacionados à efetividade dessas práticas, principalmente no contexto das empresas estatais de capital misto (BRASIL, 2016; IBGC, 2023). Nesse cenário, torna-se relevante investigar não

apenas a existência de mecanismos de governança, mas também o seu nível de adoção e impacto real sobre o mercado.

3. Procedimentos Metodológicos

3.1. Enquadramento da pesquisa

A pesquisa científica nada mais é do que a busca ordenada por respostas aos objetivos de um estudo, unindo um método estruturado a um pensamento objetivo. Mais do que isso, ela cumpre um papel social importante ao oferecer ferramentas que explicam os fenômenos ao nosso redor e geram transformações positivas no mundo. Diante das várias formas de classificar um trabalho acadêmico, este artigo adota o modelo estrutural apresentado na Figura 1.

Figura 1 – Enquadramento Metodológico da Pesquisa



Fonte: Elaborado pelo autor (2026).

A investigação proposta busca compreender como as empresas estatais de capital misto listadas na B3 evidenciam suas práticas de governança corporativa.

A população do estudo é composta pelas empresas estatais de capital misto listadas na B3. A seleção da amostra ocorrerá de forma não probabilística e intencional, considerando apenas as empresas que possuam participação acionária do Estado e disponibilizem informações necessárias para a realização da pesquisa em seus canais oficiais de divulgação.

Para a coleta de dados, o caminho escolhido foi a pesquisa documental diretamente nas fontes oficiais. As informações serão levantadas nos sites de Relações com Investidores (RI) de cada empresa, além das bases da própria Bolsa brasileira (B3, 2026) e da Comissão de Valores Mobiliários (CVM, 2022). A partir daí, serão analisados documentos essenciais para entender a governança de cada uma, como o Estatuto Social, o Relatório da Administração, o Formulário de Referência, as Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP), além dos relatórios de sustentabilidade e políticas internas.

$$IGC = \frac{PO}{PM} \textbf{ x 100} \qquad \text{(Equação 1)}$$

Onde:

IGC = Índice de Governança Corporativa

PO = Pontuação Obtida

PM = Pontuação Máxima

Fonte: Adaptado de Albuquerque e Iudícibus (2021) e Conzatti et al. (2021).

A fim de atender aos mais elevados padrões de governança vigentes no mercado de capitais brasileiro, a seleção das variáveis que compõem o IGC incorporou exigências explícitas do Regulamento do Novo Mercado da B3. Dessa forma, o instrumento avalia não apenas a conformidade legal genérica, mas o alinhamento das estatais com as práticas diferenciadas exigidas pela Bolsa, como a composição e independência de conselhos, comitês de assessoramento obrigatórios, restrições à estrutura de capital e a extensão de direitos de liquidez aos minoritários."

O resultado será expresso em percentual, permitindo a comparação entre as empresas da amostra e a elaboração de um ranking de governança corporativa.

Após a construção do índice, os dados serão organizados em planilhas eletrônicas e submetidos à análise estatística descritiva. Serão utilizadas medidas como frequência absoluta, frequência relativa, média, valor mínimo, valor máximo e desvio padrão. Esses procedimentos possibilitarão identificar o comportamento geral das empresas analisadas, bem como os critérios de governança mais e menos observados.

Por fim, os resultados serão apresentados por meio de tabelas e quadros comparativos, permitindo visualizar o posicionamento de cada empresa no ranking elaborado e identificar padrões de governança corporativa entre as estatais de capital misto listadas na B3.

4. Análise e Resultados

Neste capítulo estão apresentados e discutidos os resultados do estudo, considerando duas etapas. Na primeira são apresentados os resultados da amostra das empresas analisadas, por meio da estatística descritiva e na segunda seção, apresentam-se os Índices de Governança Corporativa das empresas analisadas na amostra. Na Tabela 1, destacam-se os *tickers*, o controle acionário majoritário, a esfera governamental e o segmento de negociação de cada uma delas.

Tabela 1 – Empresas Pesquisadas

Empresa	Ticker(s)	Controlador	Esfera	Segmento de Listagem (B3)
Petrobras	PETR3, PETR4	União Federal	Federal	Tradicional, Nível 2
Banco do Brasil	BBAS3	União Federal	Federal	Novo Mercado
Banco da Amazônia	BAZA3	União Federal	Federal	Tradicional
Banco do Nordeste do Brasil	BNBR3	União Federal	Federal	Tradicional
Telebras	TELB3, TELB4	União Federal	Federal	Tradicional
Cemig	CMIG3, CMIG4	Governo de Minas Gerais	Estadual	Nível 1
Copasa	CSMG3	Governo de Minas Gerais	Estadual	Novo Mercado
Sanepar	SAPR3, SAPR4, SAPR11	Governo do Paraná	Estadual	Nível 2

Empresa	Ticker(s)	Controlador	Esfera	Segmento de Listagem (B3)
Celesc	CLSC3, CLSC4	Governo de Santa Catarina	Estadual	Nível 2
Banrisul	BRSR3, BRSR5, BRSR6	Governo do Rio Grande do Sul	Estadual	Nível 1
Banese	BGIP3, BGIP4	Governo de Sergipe	Estadual	Tradicional
Banpará	BPAR3, BPAR5, BPAR6	Governo do Pará	Estadual	Tradicional
BRB	BSLI3, BSLI4	Governo do Distrito Federal	Estadual	Tradicional
Banestes	BEES3, BEES4	Governo do Espírito Santo	Estadual	Nível 1
São Paulo Turismo (SPTuris)	AHEB3, AHEB5, AHEB6	Prefeitura de São Paulo	Municipal	Tradicional

Fonte: Dados da pesquisa, setembro 2026.

Conforme demonstrado na Tabela 01, analisou-se a amostra composta por 15 empresas públicas, pertencentes a 3 esferas governamentais, sendo: 33% federal, 60% estadual e 7% municipal, como controladores verificou-se que 33% união federal, 13% Governo de Minas Gerais, as demais representando aproximadamente 6,6% cada, governo do estado do Paraná, Santa Catarina, Rio Grande do Sul, Pará, Sergipe, Espirito Santo, Distrito federal e Prefeitura de são Paulo. O setor com maior representação na amostra foi o de Energia Elétrica, com 42% da amostra; em seguida o setor de Água e Saneamento com 25%; em terceiro lugar o setor Financeiro com 17% e por último os setores de Petróleo e Previdência com 8% de representatividade cada um.

A análise dos dados levantados para esta pesquisa tem como foco a verificação do cumprimento dos critérios de governança corporativa pelas empresas estatais de capital misto listadas na B3. Para mensurar o alinhamento das companhias com as melhores práticas do mercado, procedeu-se à análise documental e aplicou-se a sigla "C" para os casos de conformidade com o critério ou a sigla "NC" para os casos de não conformidade ou ausência da informação buscada.

A avaliação individualizada fundamenta-se nos nove critérios que compõem o Índice de Governança Corporativa (IGC):

C1 – Estrutura Acionária;

C2 – Tag Along;

C3 – Membros Independentes;

C4 – Comitê de Auditoria Estatutário;

C5 – Auditoria Externa Independente;

C6 – Políticas Obrigatórias;

C7 – Código de Ética e Canal de Denúncias;

C8 – Divulgação Bilíngue Simultânea;

C9 – Conselho Fiscal Permanente;

Na Tabela 2, apresentam-se a análise dos critérios de acordo com o enquadramento de cada empresa. Por meio da matriz de conformidade, forma-se o ranking e seu respectivo IGC.

Tabela 2 – Matriz de Conformidade por Critério e Ranking do Índice de Governança Corporativa (IGC)

Empresa Estatizada	Ticker	Esfera	Segmento B3	C1	C2	C3	C4	C5	C6	C7	C8	C9	PO	PM	IGC (%)
Banco do Brasil S.A.	BBAS3	Federal	Novo Mercado	C	C	C	C	C	C	C	C	C	9	9	**100,0%**
Copasa MG	CSMG3	Estadual	Novo Mercado	C	C	C	C	C	C	C	C	C	9	9	**100,0%**
Sanepar	SAPR11	Estadual	Nível 2	NC	C	C	C	C	C	C	NC	C	7	9	**77,8%**
Celesc	CLSC4	Estadual	Nível 2	NC	C	C	C	C	C	C	NC	C	7	9	**77,8%**
Banrisul	BRSR6	Estadual	Nível 1	NC	C	C	C	C	C	C	NC	C	7	9	**77,8%**
Banese	BGIP4	Estadual	Tradicional	NC	C	C	C	C	C	C	NC	C	7	9	**77,8%**
Banpará	BPAR3	Estadual	Tradicional	C	C	NC	C	C	C	C	NC	C	7	9	**77,8%**
BRB - Banco de Brasília	BSLI4	Estadual	Tradicional	NC	C	C	C	C	C	C	NC	C	7	9	**77,8%**
Banestes	BEES4	Estadual	Nível 1	NC	C	C	C	C	C	C	NC	C	7	9	**77,8%**
Petrobras	PETR4	Federal	Nível 2 / Trad.	NC	C	NC	C	C	C	C	C	C	7	9	**77,8%**
Cemig	CMIG4	Estadual	Nível 1	NC	NC	NC	C	C	C	C	NC	C	5	9	**55,6%**
Banco da Amazônia	BAZA3	Federal	Tradicional	NC	NC	NC	C	C	C	C	NC	C	5	9	**55,6%**
Banco do Nordeste	BNBR3	Federal	Tradicional	NC	NC	NC	C	C	C	C	NC	C	5	9	**55,6%**
Telebras	TELB4	Federal	Tradicional	NC	NC	NC	C	C	C	C	NC	C	5	9	**55,6%**
São Paulo Turismo (SPTuris)	AHEB6	Municipal	Tradicional	NC	NC	NC	C	C	C	C	NC	C	5	9	**55,6%**

Nota: C = Conforme; NC = Não Conforme; PO = Pontuação Obtida; PM = Pontuação Máxima.
Legenda dos Critérios: C1 = Estrutura Acionária (100% ON); C2 = Tag Along (100%); C3 = Membros Independentes (≥ 30%); C4 = Comitê de Auditoria Estatutário; C5 = Auditoria Externa Independente; C6 = Políticas Obrigatórias; C7 = Código de Ética e Canal de Denúncias; C8 = Divulgação Bilíngue Simultânea; C9 = Conselho Fiscal Permanente.

Fonte: Dados da pesquisa (2026).

Das empresas analisadas na amostra, demonstradas na Tabela 02, 5 empresas (Cemig, Banco da Amazônia, Banco do Nordeste, Telebras e SPTuris), ou seja, 33% obtiveram o menor valor de IGC 55,6% de conformidade. Na sequência da análise, 8 empresas (Sanepar, Celesc, Banrisul, Banese, Banpará, BRB, Banestes e Petrobrás), equivalente a 53,3% da amostra obtiveram IGC de 77,8 de conformidade. Por fim, 2 empresas (Banco do Brasil e Copasa) obtiveram 100% de conformidade no IGC, ambas pertencentes ao novo mercado, representando 13,3%.

Quanto a análise dos critérios, o C8- Divulgação Bilíngue Simultânea apresentou o menor índice de conformidade, com apenas 3 empresas (Banco do Brasil, Copasa e Petrobras) representando 20% da amostra. Esse critério demonstra que ainda há necessidade de melhoria na forma de divulgação das demonstrações, indicando uma baixa

aderência aos resultados encontrados por Franck e Sonza (2023), os quais evidenciaram que a maioria das empresas da esfera federal tem a atenção de realizar divulgação de seus relatórios com um segundo idioma.

Quanto à análise dos critérios, o C1 - Estrutura Acionária (100% ON) apresentou um índice significativo de não conformidade, com a grande maioria das estatais mantendo estruturas de capital compostas também por ações preferenciais (PN). Apenas duas empresas da amostra (Banco do Brasil e Copasa, ambas listadas no Novo Mercado) apresentaram conformidade total a este critério. Esse resultado alinha-se com os resultados apresentados por de Costa et al. (2021), o que reflete a histórica tradição das empresas de controle público de utilizar ações preferenciais sem direito a voto para captação de recursos, sem a perda do controle acionário pelo ente estatal.

Em relação ao C2 - Tag Along (100%), verificou-se uma adesão expressiva na amostra, onde nove das quinze empresas analisadas (aproximadamente 60%) concedem a extensão de 100% do prêmio de alienação de controle para os acionistas minoritários. A conformidade com este critério por companhias como Banco do Brasil, Copasa, Sanepar, Celesc, Banese, Banpará, Petrobras, Banco da Amazônia e Banco do Nordeste. Os resultados evidenciados estão aderentes aos estudos Conzatti et al. (2018) e Souza (2024), os quais demonstraram uma preocupação crescente em assegurar os direitos de proteção aos acionistas minoritários no caso de eventuais trocas de controle acionário, alinhando-se às exigências mais rigorosas do mercado, principalmente ao Novo Mercado.

No que se refere ao C3 - Membros Independentes (30%), constatou-se que dez companhias da amostra (66,7%) atingiram o nível exigido de independência em seus Conselhos de Administração. As companhias Banco do Brasil, Copasa, Celesc, Banrisul, Banese, BRB, Banestes, Petrobras, Banco do Nordeste e Telebras apresentaram conformidade com esse indicador. Essas evidências alinham-se com os resultados encontrados por Grigório (2018) e Sousa et al. (2021), demonstrando a consolidação da exigência legal trazida pela Lei das Estatais e pelos regulamentos da B3 no fortalecimento dos órgãos colegiados e na redução do risco de interferência política direta na gestão. Porém os resultados destoam em partes do estudo de La Porta et al. (2000), o qual encontrou número elevado de empresas com constituição de órgãos colegiados e conselho consistente para tomada de decisão em ambientes de múltiplos interesses, podendo esses resultados serem motivados pela característica da amostra, ou seja, empresas com sede em vários países.

Em uma análise mais geral, constata-se convergência de todas as quinze empresas da amostra quanto aos critérios C4 (Comitê de Auditoria Estatutário), C5 (Auditoria Externa Independente), C6 (Políticas Obrigatórias), C7 (Código de Ética e Canal de Denúncias) e C9 (Conselho Fiscal Permanente). Todas as companhias analisadas obtiveram classificação "Conforme" (C) nesses cinco itens, o que demonstra a consolidação dos controles internos, da fiscalização contínua e do cumprimento das exigências institucionais básicas estabelecidas pela Lei das Estatais (Lei nº 13.303/2016) e pelas regulamentações gerais da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Ao examinar individualmente a caracterização de conformidade das empresas analisadas, seguindo a ordem inversa do ranking disposto na Tabela 2 (da última para a primeira colocada), verifica-se que a São Paulo Turismo (SPTuris) cumpre o requisito de manter em funcionamento regular e permanente o seu Conselho Fiscal (C9). A Telecomunicações Brasileiras S.A. (Telebras) assegura conformidade na submissão e validação contábil por meio de Auditoria Externa Independente registrada na Comissão de Valores Mobiliários (C5).

O Banco do Nordeste do Brasil S.A. (BNB) atende aos mecanismos de proteção aos minoritários ao garantir a concessão de Tag Along integral de 100,0% (C2). O Banco da

Amazônia S.A. (BAZA) apresenta conformidade formal na elaboração, aprovação e transparência de suas Políticas Obrigatórias de governança, riscos e dividendos (C6). Por sua vez, a Companhia Energética de Minas Gerais (Cemig) destaca-se pelo assessoramento direto ao Conselho de Administração promovido pela instalação e operação do seu Comitê de Auditoria Estatutário (C4).

Dando sequência à análise regressiva das companhias posicionadas no nível intermediário do ranking, a Petróleo Brasileiro S.A. (Petrobras) sobressai-se no cenário nacional como uma das poucas organizações a cumprir a Divulgação Bilíngue Simultânea (C8) dos seus fatos relevantes e relatórios financeiros nos idiomas português e inglês. O Banco do Estado do Espírito Santo S.A. (Banestes) assegura a composição de seu colegiado dentro dos parâmetros recomendados ao atingir o percentual mínimo de 30,0% de Membros Independentes no Conselho de Administração (C3). O BRB – Banco de Brasília S.A. atende aos preceitos de integridade institucional mediante a estruturação formal de Código de Conduta Ética e Canal de Denúncias confidencial (C7). O Banco do Estado do Pará S.A. (Banpará) apresenta conformidade quanto ao funcionamento contínuo do seu Conselho Fiscal Permanente (C9). O Banco do Estado de Sergipe S.A. (Banese) cumpre a extensão de direito do Tag Along de 100,0% aos acionistas minoritários (C2). O Banco do Estado do Rio Grande do Sul S.A. (Banrisul) atende ao patamar exigido na presença de conselheiros independentes em seu colegiado superior (C3). A Centrais Elétricas de Santa Catarina S.A. (Celesc) apresenta conformidade na publicação e atualização periódica das Políticas Obrigatórias de governança (C6). A Companhia de Saneamento do Paraná (Sanepar) cumpre o critério de submeter suas demonstrações financeiras à checagem de Auditoria Externa Independente (C5).

Por fim, no topo do ranking de conformidade da amostra, a Companhia de Saneamento de Minas Gerais (Copasa MG) destaca-se por ostentar uma estrutura acionária composta exclusivamente por Ações Ordinárias (C1), exigência associada à sua listagem no segmento Novo Mercado da B3. De maneira equivalente, o Banco do Brasil S.A. atinge o nível máximo de transparência ao aliar a estrutura acionária unificada à oferta de Divulgação Bilíngue Simultânea (C8) de todos os seus informes e demonstrações financeiras ao mercado global.

Conforme indicado por Costa et al. (2021), todas as empresas de capital aberto, por mais possuam índices de conformidade de Governança Corporativa baixos de maneira geral, possuem itens característicos de conformidade alinhados com a legislação vigente, pois as equipes estão focadas em desenvolver relatórios e procedimentos com ênfase nas características mais desenvolvidas das respectivas empresas. As empresas que não ainda não possuem procedimentos sólidos para evidenciação de todos itens de governança corporativa, pode realizar a utilização de notas explicativas, conforme indicado no estudo de Albuquerque e Iudícibus (2021) a divulgação dos dados operacionais e financeiros das atividades relacionadas a execução dos fins de interesse coletivo ou de segurança da governança corporativa, podem estar demonstrados nas notas explicativas.

As análises realizadas por meio do conjunto de resultados demonstrados das 15 empresas pertencentes a amostra, proporcionou responder à pergunta de pesquisa, não somente sob o enquadramento do nível de governança das empresas estatais de capital misto listadas na B3, mas também evidências quanto as tendências do mercado atual quanto a aderência das empresas estatais de capital aberto com as exigências do mercado. Desta forma, avança-se na literatura científica em relação aos estudos de Albuquerque e Iudícibus (2021) e Costa et al. (2021), ao atualizar os resultados e realizar uma comparação com os estudos anteriores para situar os pesquisadores e usuários quanto a conformidade de cada empresa.

5. Conclusões

A presente pesquisa teve como objetivo analisar o nível de governança corporativa das empresas estatais de capital misto listadas na B3, a partir da aplicação de um IGC composto por nove critérios alinhados com às práticas de governança e às exigências do mercado de capitais de acordo com a legislação vigente. Os resultados alcançados possibilitaram o atendimento do objetivo proposto, assim também respondendo à questão de pesquisa, ao evidenciar diferentes níveis de conformidade entre as 15 empresas da amostra. A utilização da análise documental e da matriz de conformidade possibilitou identificar, de maneira mais profunda, a aderência das empresas aos critérios estabelecidos, permitindo caracterizar o nível de conformidade de governança das empresas estatais de capital misto analisadas.

Os resultados contribuem para a literatura científica ao atualizar as evidências sobre governança corporativa em empresas estatais de capital misto listadas na B3 e ampliar as discussões apresentadas por estudos anteriores. Dessa forma, o estudo contribui para o aprofundamento da discussão sobre a efetividade dos mecanismos de governança no contexto das empresas estatais, especialmente diante da necessidade de conciliar os interesses públicos com os direitos dos acionistas privados.

Sob a perspectiva prática, os resultados podem fornecer subsídios para gestores, órgãos de controle e investidores na avaliação das práticas de governança adotadas pelas empresas estatais de capital misto. Para os investidores, essas informações podem complementar a análise das empresas ao evidenciar características relacionadas à estrutura de governança e à qualidade dos mecanismos institucionais de proteção e fiscalização. Para as próprias empresas, os resultados podem auxiliar na identificação de oportunidades de aprimoramento das práticas de governança e de divulgação de informações ao mercado.

Como limitações da pesquisa, destaca-se inicialmente a utilização de uma amostra intencional e não probabilística composta por 15 empresas estatais de capital misto listadas na B3, o que restringe a possibilidade de generalização dos resultados para todas as empresas estatais brasileiras ou para companhias de outras características. Outra limitação está relacionada à utilização de critérios específicos para composição do IGC, que, embora possibilitem a comparação entre as empresas, não contemplam todas as dimensões possíveis da governança corporativa.

Para o desenvolvimento de pesquisas futuras, recomenda-se ampliar a amostra, incorporando outras empresas estatais e companhias de capital aberto, bem como realizar análises longitudinais que permitam acompanhar a evolução dos níveis de governança ao longo dos anos. Também se sugere investigar a relação entre o IGC e variáveis econômico-financeiras, tais como desempenho, rentabilidade, valor de mercado, risco e distribuição de dividendos, possibilitando verificar possíveis associações entre as práticas de governança e o desempenho das organizações.

Referências

ALBUQUERQUE, Luis Fernando Gomes; DE IUDICIBUS, Sergio. Governança Corporativa: Uma análise da adesão à Lei 13.303 pelas empresas estatais listadas na B3. **Refas - Revista Fatec Zona Sul**, v. 7, n. 6, p. 1-12, 2021.

BRASIL. [Decreto-Lei nº 200, de 25 de fevereiro de 1967]. Dispõe sobre a organização da Administração Federal. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 1967.

BRASIL. [Lei nº 13.303, de 30 de junho de 2016]. Dispõe sobre o estatuto jurídico da empresa pública e da sociedade de economia mista. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 2016.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Resolução CVM nº 80, de 29 de março de 2022**. Dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados. Rio de Janeiro: CVM, 2022.

CONZATTI, Eliana Regina; BESEN, Fabíola Graciele; SERAFIM JUNIOR, Valdir. Índice de Governança Corporativa em empresas listadas na B3. **ConTexto - Contabilidade em Texto**, Porto Alegre, v. 21, n. 47, p. 55-68, 2021.

COSTA, A. C. D.; GODEIRO, L. L.; NASCIMENTO, Í. C. S. do. **Evidenciação dos elementos de governança corporativa nos relatórios da administração**: análise em empresas estatais listadas na B3 S.A. 2021.

FRANCK, Alison Geovani Schwingel; SONZA, Igor Bernardi. A Estrutura de Controle Estatal Aumenta a Adesão aos Segmentos Diferenciados de Governança da B3. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade,** v. 13, n. 1, p. 2-18, 2023.

GRIGÓRIO, R. A. S. **Influência da Governança Corporativa na qualidade das informações contábeis divulgadas por empresas de capital misto e empresas de capital privado**. 2018. 59 f. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Ciências Contábeis) – Universidade Federal de Campina Grande, Sousa, PB, 2018.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). **Código das melhores práticas de governança corporativa**. 6. ed. São Paulo: IBGC, 2023.

LA PORTA, R.; LOPEZ-DE-SILANES, F.; SHLEIFER, A.; VISHNY, R. Investor protection and corporate governance. **Journal of Financial Economics**, v. 58, n. 1-2, p. 3-27, jan. 2000.

LACERDA, C. F. **Governança corporativa nas sociedades de economia mista de capital aberto**. 2017. Dissertação (Mestrado em Direito Político Econômico) – Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo, 2017.

ROSA, M. M. da; LUNKES, R. J.; MENDES, A.; BIAZZI, J. de. A Lei de Acesso à Informação como instrumento de controle social: diagnóstico dos municípios do sul do Brasil à luz do artigo 8º da lei 12527/2011. **Navus: Revista de Gestão e Tecnologia**, Florianópolis, v. 6, n. 1, p. 72-87, jan./mar. 2016.

SILVEIRA, A. Di M. da. **Governança corporativa no Brasil**: um guia prático de orientação para acionistas, investidores, conselheiros de administração e fiscal, executivos e gestores de recursos. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010.

SOUSA, H. A. de *et al*. Os Princípios da Governança Corporativa: O enfoque dado pelas empresas listadas na B3. **Revista Contabilidade e Controladoria (RC&C)**, v. 13, n. 2, p. 106-124, maio/ago. 2021.

SOUZA, N. I. de. Desempenho econômico-financeiro das empresas listadas no índice de sustentabilidade empresarial ISE B3. **Revista Ifesciência**, v. 10, n. 1, p. 1-11, 2024.