



University of  
Texas Libraries



e-revist@s

Sumários.org



Centro Unversitário Santo Agostinho

# revistafsa

[www4.fsnet.com.br/revista](http://www4.fsnet.com.br/revista)

Rev. FSA, Teresina, v. 17, n. 12, art. 3, p. 52-79, dez. 2020

ISSN Impresso: 1806-6356 ISSN Eletrônico: 2317-2983

<http://dx.doi.org/10.12819/2020.17.12.3>

DOAJ DIRECTORY OF  
OPEN ACCESS  
JOURNALS

WZB  
Wissenschaftszentrum Berlin  
für Sozialforschung



Zeitschriftendatenbank



MIAR



Diadorim

## Governança Corporativa e Lucro Estatal: Uma Análise a Partir da Lei das Estatais

### Corporate Governance and State Profit: An Analysis from the State Law

#### Thiago Nery da Cunha

Mestrado em Administração pela Universidade do Vale do Itajaí

Graduado em Administração pela Universidade Federal de Rondônia

E-mail: thiagoneryadm@hotmail.com

#### Davilla de Sousa Brito Freitas

Mestrado em Administração pela Universidade do Vale do Itajaí

Graduada em Engenharia Florestal pela Universidade Federal do Acre

E-mail: davillaeng@gmail.com

#### Richard Medeiros de Araújo

Doutor em Administração pelo PPGA/UFRN

Professor do Mestrado em Gestão Pública da UFRN

E-mail: richardmaraujo@uol.com.br

---

#### Endereço: Thiago Nery da Cunha

Universidade do Vale do Itajaí (UNIVALI) – R. João Coan, 400 - Universitários, CEP: 88161-064, Biguaçu/SC, Brasil.

#### Endereço: Davilla de Sousa Brito Freitas

Universidade do Vale do Itajaí (UNIVALI) – R. João Coan, 400 - Universitários, CEP: 88161-064, Biguaçu/SC, Brasil.

#### Endereço: Richard Medeiros de Araújo

Rua Rio Paranapanema, 7933, Pitumbu, CEP: 59069-330 Natal/RN, Brasil.

#### Editor-Chefe: Dr. Tonny Kerley de Alencar Rodrigues

Artigo recebido em 21/09/2020. Última versão recebida em 06/10/2020. Aprovado em 07/10/2020.

Avaliado pelo sistema Triple Review: a) Desk Review pelo Editor-Chefe; e b) Double Blind Review (avaliação cega por dois avaliadores da área).

Revisão: Gramatical, Normativa e de Formatação



## RESUMO

Este estudo objetiva analisar as resultantes que a Lei nº 13.303/2016 promoveu no nível de governança corporativa das empresas estatais federais brasileiras, bem como a relação entre governança corporativa e o lucro líquido dessas empresas. A população do estudo são as estatais federais brasileiras sediadas no Brasil que correspondem a 200, tendo como amostra o grupo formado pelas 61 estatais que passaram por uma avaliação de governança pós Lei nº 13.303/2016, essa escolha se deu pelo fato de essas empresas possuírem dados que mensurem governança corporativa através do Indicador de Governança Estatal – IGSEST entre os anos de 2016 a 2019, disponíveis eletronicamente. Os dados foram coletados por meio dos portais de transparência pública governamental e respectivamente tratados usando o SPSS, versão 23. Os principais resultados indicam que houve um fortalecimento dos mecanismos de governança corporativa nas empresas estatais federais pós Lei nº 13.303/2016, medidos sobre o Indicador IG-SEST e que este fortalecimento consegue explicar 79,7% do lucro líquido dessas empresas. Conclui-se que a Lei das Estatais se apresentou como uma mola propulsora para o efetivo fortalecimento da governança corporativa das empresas estatais e que quando as empresas estatais ampliam suas práticas de governança corporativa, os seus lucros líquidos também aumentam, obtendo, assim, um melhor resultado econômico-financeiro.

**Palavras-chave:** Governança Corporativa. Empresas Estatais. Lei nº 13.303/2016.

## ABSTRACT

This study aims to analyze the results that Law No. 13,303 / 2016 promoted at the level of corporate governance of Brazilian federal state companies as well as the relationship between corporate governance and the net profit of these companies. The population of the study are the Brazilian state-owned companies headquartered in Brazil, which correspond to 200, having as a sample the group formed by the 61 state-owned companies that underwent a governance assessment after Law No. 13,303 / 2016, this choice was due to the fact that these companies have data that measure corporate governance through the State Governance Indicator - IGSEST between the years 2016 to 2019, available electronically. The data were collected through governmental public transparency portals and respectively treated using SPSS, version 23. The main results indicate that there was a strengthening of corporate governance mechanisms in federal state companies after Law No. 13,303 / 2016, measured on the Indicator IG-SEST and that this strengthening can explain 79.7% of the net profit of these companies. It is concluded that the Law of State-Owned Companies presented itself as a driving force for the effective strengthening of corporate governance of state-owned companies and that when state-owned companies expand their corporate governance practices, their net profits also increase, thus obtaining a better result economic-financial.

**Keywords:** Corporate Governance. State-owned Companies. Law nº 13.3013/2016.

## 1 INTRODUÇÃO

A governança corporativa tem sido reconhecida como uma importante ferramenta para que as empresas possam alcançar a máxima eficiência, sustentabilidade, produtividade e lucratividade, ou seja, que possam alcançar o melhor desempenho organizacional (SANAD; AL-SARTAWI, 2016; ANUP; COOPER, 2017).

Diante disso, a governança corporativa aplicada ao setor público busca minimizar as possibilidades de o governo fazer jus das Empresas Estatais em benefícios próprios, bem como para obter ganhos políticos em detrimentos ao retorno do capital (MUSACCHIO; LAZZARINI; AGUILERA, 2015). No entanto, palcos de corrupção e ingerências políticas tornaram-se comuns nos noticiários do Brasil e internacionais envolvendo empresas estatais brasileiras, evidenciando a existência de mecanismos enfraquecidos de controle, assim como a inexistência de ética em um ambiente organizacional sob a gestão pública brasileira (PINHO, 2017; MAXIMIANO, 2017; SILVA, 2018b).

Discutir a temática de governança corporativa no contexto de empresas estatais mostra-se relevante devido à importância que tais empresas possuem para a sociedade, corroborado ainda pela existência de desafios específicos à governança direcionada a empresas sob a gestão pública, uma vez que além da atenção a questões jurídicas, de conselhos, contábeis, de transparência, econômico-financeiras precisam atender aos objetivos das políticas públicas nas quais estão imergidas (GROSMAN; OKHMATOVSKIY; WRIGHT, 2016; WHINCOP, 2017; FONTES FILHO; ALVES, 2017; FONTES FILHO, 2018).

No Brasil, assim como em diversos outros países, as empresas estatais são responsáveis pela entrega de serviços públicos essenciais e às vezes estratégicos, a exemplo de energia elétrica e regulação do abastecimento alimentar, de maneira que impactam diuturnamente a vida dos cidadãos (OECD, 2015).

Com vistas à necessidade de aprimorar e fortalecer a questão da governança corporativa nas empresas estatais brasileiras, evidencia-se a ampliação das discussões sobre essa temática através da recente criação da Lei nº 13.303/2016 (GOMES, 2017; ANTUNES, 2017; FERRAZ, 2018a; FONTES FILHO, 2018; MARTINS, 2018; SILVA, 2019), que se apresenta como um marco regulatório do tema: governança corporativa para empresas estatais (ZYMLER, 2017). Aumentar o nível de práticas de governança corporativa nessas empresas mostra-se como um trabalho com vistas à promoção de um ambiente empresarial mais justo e

responsável, pautado em transparência, *accountability* e responsabilização com o objetivo de estimular o desenvolvimento e crescimento do país (IBGC, 2017).

Este estudo se propõe a avançar nessa área do conhecimento, analisando as resultantes que a Lei nº 13.303/2016 promoveu no nível de governança corporativa das empresas estatais federais brasileiras, bem como a possível relação existente entre práticas de governança corporativa e o lucro dessas empresas, com a pretensão de responder à seguinte pergunta de pesquisa: Até que ponto a implantação da 13.303/2016 provocou o fortalecimento da governança corporativa nas empresas estatais federais, contribuindo para o aperfeiçoamento da gestão e aumento dos lucros líquidos dessas empresas?

Nesse sentido, ultrapassados 48 meses de vigência da Lei 13.303/2016, esta pesquisa apresenta a seguinte hipótese: H<sup>1</sup>: A Lei nº 13.303/2016 provocou um aumento efetivo das práticas de governança corporativa nas empresas estatais federais e o aumento das práticas de governança corporativa em empresas estatais elevam os lucros líquidos dessas empresas.

Foram realizadas análises descritivas das resultantes da Lei nº 13.303/2016 na governança corporativa das estatais, bem como foram analisados estatisticamente através de técnicas de correlação e regressão linear, dados de governança corporativa do grupo das estatais da amostra medidos sobre o indicador IGSEST e dados de lucro líquido das estatais federais brasileiras entre os anos de 2016 a 2019.

O presente trabalho está estruturado em cinco partes. A primeira consiste nesta Introdução em que se problematiza o objeto e se apresenta o problema de pesquisa, a segunda apresenta o referencial teórico, na terceira é apresentada metodologia adotada, na penúltima são apresentados os principais resultados e na última seção são apresentadas as conclusões da pesquisa, com sugestões de pesquisas futuras e limitações.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 Governança Corporativa

A Teoria da Agência é a mais aplicada ao tema de governança corporativa, tendo sido fruto dos estudos iniciais de Jensen e Meckling (1976). A base da teoria paira na separação de papéis entre o denominado de agente (tomadores de decisões) e o denominado de principal (pessoas que confiam as decisões a terceiros).

Jensen e Meckling, (1976) trazem a percepção de que surge a relação de agência quando uma empresa, intitulada de principal, contrata outra pessoa, intitulada de agente, para

realizar em seu nome ações que resultem na responsabilidade de algum poder decisório dentro da empresa. Se o principal e o agente tiverem como objetivo maximizar a utilidade, é razoável crer em grandes possibilidades de o agente não se posicionar constantemente pelos melhores anseios do principal (JENSEN; MECKLING, 1976). Estes fatores podem ser acirrados quando da existência de uma assimetria de informações entre principal e agente (EISENHARDT, 1989).

Diante dos conflitos de agência, a governança corporativa indica diversos mecanismos como forma de solução (RUGHOOBUR, 2018). Bueno *et al.* (2018), seguindo a linha teórica defendida por Aguilera (2015) a respeito dos mecanismos internos e externos, apresentam as diversas considerações acerca dos mecanismos internos e externos, que podem ser visualizadas no Quadro 1 a seguir.

**Quadro 1 - Considerações sobre os mecanismos de governança corporativa.**

| Mecanismos Internos                 |  |
|-------------------------------------|--|
| Conselho de administração           | O conselho deve ser composto por pessoas de perfis diversificados, isento de conflitos de interesses, é recomendada uma quantidade ímpar, entre cinco e onze conselheiros.   |
| Propriedade                         | Trata da identidade deste proprietário, e também da concentração da propriedade.   |
| Mecanismos Externos                 |  |
| Sistema legal                       | Trata de uma série de estruturas e processos utilizados para garantir o cumprimento da lei. Ele estabelece como os direitos de propriedade e as regulações são definidas e cumpridas.                              |
| Mercado para o Controle Corporativo | Quando da percepção de que o valor da firma está bem distante do valor de atual de mercado, utiliza-se esse mecanismo, existindo um incentivo pra que o controle externo seja assumido pelos <i>shareholders</i> . |
| Auditoria externa                   | Através da contratação de uma auditoria de conceituada no mercado, os controladores mitigam a problemática de expropriação do minoritário.   |
| Ativismo dos stakeholders           | Reflete a pressão externa por políticas e práticas da empresa.   |
| Agência de Rating                   | Age com vistas a dirimir a falta de simetria de informações entre os acionistas e agentes, com vistas a disponibilizar melhores informações sobre o desempenho da empresa bem como as suas práticas de governança. |
| Mídia                               | Tem capacidade de conduzir a empresa na tomada de decisão quanto a sua aderência as boas práticas de governança, podendo ainda, realizar o monitoramento e controle.   |

Fonte: Bueno *et al.* (2018), adaptado pelos autores (2020).

Mecanismos que geram uma alavancagem nas organizações, tornando-as mais efetivas e mais capazes de gerar valor, através do aperfeiçoamento de sua administração, de sua forma de gestão e de suas responsabilidades, melhorando o seu desempenho organizacional, assim percebe-se a definição de governança corporativa (FERREIRA *et al.* 2019). Desse modo, com

o viés de buscar possíveis soluções para os problemas empresariais que emergem da separação entre propriedade e controle é que surge a governança corporativa.

A governança corporativa é percebida por ser uma ferramenta de gestão, que somada às boas práticas, tem a capacidade de reduzir os problemas de agência e a assimetria de informações (AL-SARTAWI, 2018). Nesse sentido, a governança surge num cenário onde a propriedade e o controle estão sobre a responsabilidade de diferentes pessoas (ALTOUNIAN; SOUSA; LAPA, 2017). Assim, a governança corporativa pode ser entendida como sendo um fator essencial para manter a empresa com relacionamento transparente, ético e produtivo entre as partes interessadas, *stakeholders*, *shareholders* e agentes (AGUILERA *et al.*, 2015).

Nesse mesmo construto, o objetivo em se adotar boas práticas de governança corporativa está relacionado com a busca em dirimir os problemas oriundos das relações entre acionistas e gestores (CHANG *et al.*, 2015). Diante desse pensamento, organizações empresariais com maiores práticas de governança corporativa sofrem menos conflitos de agência, reduzem a falta de simetria das informações e melhoram seu desempenho organizacional (LAKSMI; KAMILA, 2018).

De modo objetivo, governança corporativa é uma ferramenta utilizada para gerenciar e controlar apropriadamente a instituição (RUGHOOBUR, 2018). A literatura internacional aponta estudos consistentes a essa visão. Autores como Shehata (2016); Hermasi (2017); Detthamrong *et al.*, (2017); Laksmi e Kamila (2018); e Aguilera, Judce e Terjesen (2018); correlacionam suas pesquisas ao tema.

Shehata (2016) faz uma investigação sobre governança corporativa nos países pertencentes ao Conselho de Cooperação do Golfo (CCG) e traz em suas considerações a afirmação que, para esses países, o tema governança corporativa ainda é compreendido como um conceito novo. O autor ainda enfatiza a necessidade de estudos mais aprofundados sobre essa temática nesses países.

Hemarsi (2017) estudou empresas Canadenses com a finalidade de analisar o impacto da governança corporativa em suas estruturas de capital. O estudo apontou que as empresas que possuíam práticas de governança corporativa sólidas obtinham uma menor alavancagem de mercado, ainda, a pesquisa evidenciou que a política de divulgação impactou positivamente na alavancagem dessas empresas, fato este considerado como uma nova descoberta para a literatura.

Detthamrong *et al.* (2017) contribuíram apontando que a governança corporativa influencia, positivamente, para o acesso ao crédito, quando da formação da estrutura de

capital, tanto em países desenvolvidos quanto àqueles que se enquadram como mercados emergentes.

Laksmi e Kamila (2018) realizaram uma pesquisa em empresas de capital aberto da Indonésia com o objetivo de investigar os efeitos da governança corporativa nessas empresas. Os autores evidenciam que a propriedade gerencial, propriedade estatal e o comitê de auditoria afetam positivamente na gestão de resultados na divulgação de Responsabilidade Social Corporativa (RSC).

Aguilera, Juce e Terjesen (2018) trabalharam em sua pesquisa com a finalidade de verificar os motivos que conduzem uma empresa a aderir práticas fora da conformidade lógica de governança predominante do país. Em suas conclusões, os autores chamam a atenção para o fato de o ambiente regulatório somado à capacidade de governança da empresa serem fatores determinantes quando da utilização de uma prática de desvio de governança corporativa por parte de uma organização.

Nota-se que as investigações acerca do tema governanças corporativas vêm fazendo parte do cenário de estudo de pesquisadores e organizações de diversas partes do mundo, com vistas a trazer novas percepções sobre como a governança corporativa se comporta e suas resultantes em diferentes tipos de economia e de empresas (PAGNUSSAT *et al.*, 2019).

Diante desse contexto, verifica-se que as práticas da gestão privada repercutiram favoravelmente em outros setores, contribuindo para a discussão do tema da governança corporativa no setor público (OLIVEIRA; PISA, 2015). Independente do contexto de empresa privada ou estatal, os conceitos e objetivos da governança corporativa se apresentam de maneira comum, tendo em vista que em ambos contextos existe a busca pela solução dos conflitos de agência (NUNES, 2016).

O conceito de governança corporativa aplicada ao setor público envolve princípios, entre outros aspectos da gestão, transparência, prestação de contas, ética, integridade, legalidade e participação social nas decisões (OLIVEIRA; PISA, 2015). Os princípios básicos são convertidos em recomendações objetivas pelas boas ações de governança corporativa, somando e trazendo para uma mesma linha os interesses finalísticos de preservação e otimização do valor econômico de longo prazo da organização, abrindo mais oportunidades de acesso a recursos e corroborando para a qualidade de uma boa gestão organizacional além de uma longevidade e o bem comum (IBGC, 2017). O Quadro 2, a seguir, sintetiza os conceitos para uma melhor compreensão dos aspectos que consistem em cada um deles.

**Quadro 2 - Síntese dos conceitos dos princípios de governança corporativa.**

| Princípios de governança corporativa             |  |
|--|--|
| Transparência                                    | Configura-se na vontade de fornecer às partes interessadas todas as informações que sejam de seu interesse, não se limitando a fornecer apenas as que sejam impostas por leis ou regulamentos. Ainda, deve contemplar todas as ações gerenciais não se limitando a informações de desempenho econômico-financeiro.   |
| Equidade   | Apresenta-se através do tratamento justo e isonômico de todas as de todas as partes interessadas ( <i>stakeholders</i> ) e não somente dos sócios, tomando vistas aos direitos, deveres, necessidades, interesses e expectativas.  |
| Prestação de contas<br>( <i>accountability</i> ) | A prestação de contas deve ser feita pelos agentes de governança de modo claro, conciso, compreensível e tempestivo, se responsabilizando inteiramente pelas consequências de seus atos e omissões e atuando com diligência e responsabilidade.  |
| Responsabilidade corporativa                     | A viabilidade econômico-financeira das organizações deve ser fruto de zelo pelos agentes de governança. Diminuir as externalidades que não sejam positivas de seus negócios e suas operações e maximizar as positivas, tomando por base, no seu modelo de negócios, os vários capitais, entre eles: financeiro, intelectual, humano, social, ambiental entre outros, no curto, médio e longo prazos. |

Fonte: IBGC, (2017); elaborado pelos autores (2020).

Entretanto, faz-se mister evidenciar que a governança corporativa em empresas estatais possui um propósito adicional ao da governança em empresas privadas, uma vez que além da atenção a questões jurídicas, de conselhos, contábeis, de transparência, econômico-financeiras, precisam atender aos objetivos das políticas públicas nas quais estão imergidas (GROSMAN, OKHMATOVSKIY; WRIGHT, 2016; WHINCOP, 2017; FONTES FILHO; ALVES, 2017).

Grosman, Okhmatovskiy e Wright (2016) mostram efeitos negativos relacionados ao Estado como controlador empresarial. Por exemplo, eles afirmam que, muitas vezes, não há clareza na definição do proprietário final, o que significa em um monitoramento deficiente. Além disso, pode haver conflitos de interesse, pelo Estado ser o regulador e proprietário da empresa. Dessa forma, benefícios e preferências políticas podem ser levadas em consideração, ao invés da necessidade de melhor desempenho organizacional, economia e sociedade.

Whincop (2017) explica que a governança corporativa de empresas estatais tende a ser mais complexa quando comparada a empresas privadas, uma vez que o objetivo central da governança corporativa em empresas privadas está em resolver a problemática dos interesses dos acionistas com os dos administradores, enquanto nas empresas estatais, a governança corporativa se depara com, pelo menos, três problemáticas diferentes.

A primeira se alinha à problemática das empresas privadas quando do necessário alinhamento dos interesses dos executivos aos dos acionistas, o qual o autor chama a atenção da dificuldade que a governança corporativa tem em lidar com essa primeira problemática em um ambiente empresarial estatal, tendo em vista que os proprietários finais dos ativos estatais são os cidadãos, que possuem uma relação dual com as estatais, à primeira vista como verdadeiros “donos” do patrimônio público, todavia também se relaciona na perspectiva de principais usuários dos bens e serviços produzidos por essas empresas; nesse diapasão de dualidade, governantes e políticos podem ser conduzidos a tomar decisões em benefício do interesse público que por outro lado tornam-se prejudiciais para o resultado das empresas estatais (WHINCOP, 2017).

A segunda problemática nesta visão de maior complexidade da governança corporativa em empresas estatais quando comparadas em empresas privadas trata do fato de que a relação entre o governo e as estatais é entendida como sendo “multifacetada”, uma vez que o próprio governo tem a oportunidade de desempenhar papéis de cliente, fornecedor de crédito, acionista até de regulador, soma-se ainda o fato da existência de vários Ministérios os quais podem possuir diferentes interesses em relação às estatais (WHINCOP, 2017).

Por fim, Whincop (2017) apresenta a terceira problemática da governança nas estatais frente às empresas privadas, que por sua vez, se relaciona com a possibilidade de os governantes usarem as empresas estatais com objetivos de obter maiores apoios políticos de determinados grupos de interesses organizados, ou seja, práticas de abuso político.

Fontes Filho e Alves (2017) realizaram um estudo, a partir da revisão do problema de agência e dos mecanismos de governança corporativa sugeridos (internos e externos) para mitigar conflitos no âmbito empresarial com o objetivo de analisar a situação da governança das empresas estatais em Portugal e no Brasil, com a intenção de realizar uma comparação acerca das soluções adotadas nos dois países e as necessidades de desenvolvimento.

O estudo traz fundamentos culturais que são comuns entre os dois países, evidencia que ambos são considerados possuidores de ambientes de pouca segurança aos investidores e fragilidade de instrumentos de solução de litígios, justificado por possuírem estruturas de propriedades concentradas e por mercados de capitais ainda insuficientes para pressionar o comportamento das empresas, situações que tornam frágeis os mecanismos de mercado de controle externo e aumentam a influência das particularidades das questões internas de governança das estatais. A pesquisa evidencia evoluções significativas ocorridas recentemente nas práticas de governança das estatais em ambos os países, por outro lado aponta desafios que ainda precisam ser direcionados (FONTES FILHO; ALVES, 2017).

Todavia, a governança corporativa inclina-se para a busca de soluções para problemas de agência, através da conciliação de diferentes interesses (FONTES FILHO, 2018) com vistas a agregar valor ao negócio, alavancar a captação de recursos e investimentos, melhorar a lucratividade e desempenho corroborando para a qualidade da gestão e perenidade das organizações (IBGC, 2017).

Tendo em vista a importância e relevância do papel central que as Empresas Estatais exercem em países considerados em desenvolvimento, torna-se imperativo o conhecimento dos fatores que direcionam o desempenho organizacional dessas empresas (MBO; ADJASI 2017)

## 2.2 A Lei nº 13.303/2016 (Lei das Estatais Brasileiras): Uma visão geral

A política de governança corporativa relacionada a empresas estatais adotada no Brasil assume uma definição harmônica com as percepções trazidas pela Teoria da Agência dos autores Jensen e Meckling (1976) apontadas no primeiro parágrafo do referencial teórico desta pesquisa. Essa concepção é evidenciada no Decreto nº 6.021/2007, que atribui a esse conceito a seguinte definição:

(...) conjunto de práticas de gestão, envolvendo, entre outros, os relacionamentos entre acionistas ou quotistas, conselhos de administração e fiscal, ou órgãos com funções equivalentes, diretoria e auditoria independente, com a finalidade de otimizar o desempenho da empresa e proteger os direitos de todas as partes interessadas, com transparência e equidade, com vistas a maximizar os resultados econômico-sociais da atuação das empresas estatais (Brasil, 2007).

O conceito de “empresa estatal” envolve todos os tipos societários onde o Governo (União, Estado, Distrito Federal ou Município) detenha a maioria do capital votante, podendo ainda esta titularidade da participação majoritária ser de um único ente público, ou ser dividida entre outras entidades da administração pública direta e indireta (PINTO; PINTO JUNIOR, 2013; SCHIRATO, 2016).

A partir dessa perspectiva, com vistas a disciplinar a exploração direta de atividades econômicas exercidas pelo Estado brasileiro, foi promulgada a Lei nº 13.303/2016 (BRASIL, 2016), conhecida popularmente como a lei das estatais, que estabelece diversos mecanismos de governança corporativa a serem observados pelas estatais no sentido de torná-las mais capazes de ampliarem seus resultados e melhorarem seu desempenho organizacional. A Lei nº 13.303/2016 regula, dentre outras coisas, duas temáticas principais: governança corporativa e compras públicas (ZYMLER, 2017).

Desde sua promulgação, a literatura apresenta diversos estudos correlatos à temática de governança trazida pela Lei nº 13.303/2016. Autores como Gomes (2017); Fontes Filho (2018); e Silva (2019) correlacionam suas pesquisas ao tema.

Gomes (2017), em sua pesquisa “A nomeação de dirigentes de estatais a partir da lei nº 13.303/16”, traz a evidência de que a eficiência das empresas estatais só se torna possível de ser percebida através da adoção de técnicas de boa gestão, baseadas em critérios éticos com vista a expelir possíveis comportamentos imorais. Nesse sentido, a implementação dos comandos da Lei das Estatais trouxe perspectivas otimistas com vistas ao fortalecimento da governança corporativa dessas empresas, aumentando sua autonomia, objetivando uma administração profissionalizada e direcionando a uma transparência e lucidez dos compromissos de alcance de objetivos de políticas públicas.

Fontes Filho (2018) em seu estudo “A governança corporativa em empresas estatais brasileiras frente à Lei de Responsabilidade das Estatais (Lei nº 13.303/2016)” se baseia na Teoria da Agência para estudar a situação das empresas estatais no Brasil sob a ótica dos diversos entes federativos e apresenta um mapa das pressões e interesses dos *stakeholders*, com o intuito de apontar potenciais desafios e exigências para o desenvolvimento das empresas estatais, de acordo com suas configurações de governança.

Silva (2019) em seu estudo “Teoria e Política Pública de Governança Corporativa de Empresas Estatais no Brasil” apresenta uma interpretação do novo marco regulatório da governança de empresas estatais, em três eixos primordiais. O primeiro, referente às regras de configuração e de monitoramento do desempenho da Diretoria e do Conselho de Administração; o segundo, relativo às regras de transparência e de controle interno dos atos da administração empresarial; o terceiro, relacionado às regras associadas à função social da empresa e às restritivas ao poder discricionário do acionista majoritário (União/Governo) no desenvolvimento e na execução de políticas públicas.

A Lei nº 13.303/2016 traz consigo mecanismos de governança a serem atendidos pelas estatais objetivando o fortalecimento e estruturação dos conselhos de administração e fiscal, da auditoria interna, e dos comitês estatutários de auditoria e de elegibilidade, regime de nomeação dos dirigentes bem como a elaboração de carta anual com os compromissos de consecução dos objetivos de políticas públicas (MARTINS, 2018; e FONTES FILHO, 2018).

O advento da Lei nº 13.303/16, trouxe profundas mudanças para a gestão dessas entidades. Empresas estatais brasileiras passam a adotar mecanismos de governança corporativa, com objetivo de aprimorar seus resultados. Dentre as inovações legais, destacam-se as novas regras relativas à nomeação de dirigentes, que tem o claro intuito de afastar a

ingerência política nas estatais e priorizar as indicações técnicas. (SILVA, 2019; FERRAZ, 2018b).

Nesse sentido, a Lei das Estatais institui como condicionante para investidura dos cargos de Diretoria a submissão ao Conselho de Administração dois termos de compromisso compostos por documentos de planejamento relacionando metas e resultados específicos. Esse construto é apresentado através de um plano de negócios, com periodicidade anual, além de uma estratégia de longo prazo, sendo de responsabilidade do Conselho de Administração a avaliação a o atendimento das metas e dos resultados propostos (SILVA, 2019).

Por fim, em nome da boa governança, a Lei nº 13.303/2016 estabelece a obrigatoriedade das empresas estatais brasileiras instituírem e revisarem suas políticas internas de atuação, as quais se apresentam como: política e práticas de governança corporativa; política de indicação dos administradores e membros dos conselhos; política de participações societárias proporcionais à relevância, à materialidade e aos riscos do negócio; política de divulgação de informações; política de gestão de pessoas; política de remuneração da administração; política de transações com partes relacionadas; política de distribuição de dividendos; política de gestão de riscos; e políticas de controles internos e integridade (FERRAZ, 2018b).

Dessa maneira, a Lei nº 13.303/2016 se apresenta abrangendo as estatais no seu sentido amplo, ou seja, de controle direto ou indireto do estado de direito brasileiro, independente ainda de se apresentarem como empresas públicas ou sociedade de economia mista, dependentes ou não dependentes do tesouro, de capital fechado ou aberto e que explorem atividades econômicas ou que prestem serviços públicos (ANTUNES, 2017; FERRAZ, 2018a).

### **3 METODOLOGIA**

Para realização dessa pesquisa foi feita uma revisão bibliográfica, através de trabalhos científicos nacionais e internacionais, bem como de canais de transparência pública governamental. A população da pesquisa são as 200 empresas estatais federais brasileiras contabilizadas até o final do ano de 2019 (SEST, 2020), tendo como amostra não probabilística por conveniência o grupo formado pelas 61 empresas estatais federais que passaram pela análise do Indicador de Governança Estatal – IGSEST entre os anos de 2016 a 2019.

Desse modo, a pesquisa se limitou aos dados disponíveis da variável Indicador de Governança das Estatais - IG-SEST como *proxy* para medir governança corporativa e da variável lucro líquido como *proxy* para medir resultado econômico-financeiro, pós Lei n° 13.303/2016, compreendido entre os anos de 2016 a 2019.

Foi usada a variável dependente lucro líquido pra medir o resultado econômico-financeiro das empresas estatais federais brasileiras, tendo em vista ser a variável periodicamente utilizada na divulgação de informações financeiras referentes às empresas da população em estudo por parte do Ministério da Economia - Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais - SEST.

Segundo Creswell (2010), uma pesquisa quantitativa mensura, em uma descrição quantitativa, os resultados de uma população, ao estudar uma amostra dela. Ainda, Creswell (2010) menciona que em uma pesquisa quantitativa os dados numéricos são submetidos a análises estatísticas, desse modo essa pesquisa é quantitativa com abordagem descritiva e explicativa, pois emprega análises de dados secundários e utiliza-se de técnicas matemáticas para demonstrar os resultados, além de estabelecer uma relação entre o conceito, a teoria e a realidade de governança corporativa e resultado econômico-financeiro em Estatais Federais Brasileiras, através de uma análise dos dados do Indicador de Governança Estatal - IGSEST e do lucro líquido das empresas estatais federais brasileiras.

Dividiu-se as análises em duas partes: estudou-se inicialmente as medidas descritivas para entender o comportamento da variável Indicador de Governança Corporativa - IG-SEST nos 4 ciclos de avaliação existentes frente a implantação da Lei n° 13.303/2016, quando atribuiu-se o 1° ciclo à percepção da governança para o ano de 2016, ano de implementação da Lei, o 2° ciclo para o ano de 2017, o 3° ciclo para o ano de 2018 e o 4° ciclo para o ano de 2019, sendo este último o ano da última avaliação do IGSEST existente até a realização deste estudo. No segundo momento, com o objetivo de estudar a relação entre o Indicador de Governança Estatal - IGSEST e o lucro líquido das empresas estatais federais brasileiras, foi aplicado o Coeficiente de Correlação de Pearson, verificando três aspectos:

- (i) Intensidade da correlação (baixa, moderada, alta);
- (ii) Sentido da correlação: diretamente proporcional ( $r > 0$ ) ou inversamente proporcional ( $r < 0$ ); e
- (iii) Significância da Correlação. Resultado do teste de correlação que avalia as hipóteses:  $H_0$ .

Um modelo de Regressão Linear foi ajustado usando como variável dependente o lucro líquido e como variável explicativa o IG-SEST, momento em que foi testada sua

significância, bem como as suposições do modelo teórico de regressão linear, a saber, normalidade dos resíduos e homocedasticidade (resíduos com variância constante).

Para todos os testes estatísticos utilizou-se do nível de 5% de significância e para mais detalhes teóricos sobre os testes utilizados o leitor poderá consultar Field (2009) e Bussab e Morettin (2017).

## 4 RESULTADOS E DISCUSSÕES

Com o intuito de acompanhar o efetivo cumprimento da Lei nº 13.303/2016 quanto ao fortalecimento dos mecanismos de governança corporativa, por parte das estatais federais, o governo federal, através da SEST, desenvolveu o Indicador de Governança Estatal - IG-SEST. Na formulação do IG-SEST, um questionário foi elaborado a ser aplicado, inicialmente nas empresas estatais de controle direto da união e nos ciclos seguintes ampliados para aplicação nas estatais de controle indireto da união, para o qual três dimensões foram consideradas, são elas: Gestão, Controle e Auditoria; Transparência das Informações; e Conselhos, Comitês e Diretoria. Os resultados obtidos através do IG-SEST registram uma escala de 0 a 10, quanto mais próximo de 10, melhor é o Indicador, os quais foram agrupados em quatro níveis, seguindo a seguinte lógica matemática (SEST, 2017):

**Quadro 3: Níveis de governança corporativa segundo o intervalo de notas IGSEST**

| Nota       | Nível de Governança |
|------------|---------------------|
| 7,6 a 10   | Nível 1             |
| 5,1 a 7,59 | Nível 2             |
| 2,6 a 5,09 | Nível 3             |
| 0 a 2,59   | Nível 4             |

Fonte SEST, Revistas das Estatais (2017).

### 4.1 Resultantes da Lei nº 13.303/2016 na governança corporativa medida pelo IGSEST

A Tabela 1, a seguir, apresenta as 61 empresas estatais federais brasileiras que compõem a amostra do estudo e suas respectivas notas nos 4 ciclos de avaliação do IG-SEST que se deram desde efetivação da Lei nº 13.303/2016 no ano de 2016 até o ano de 2019.

**Tabela 1 - Notas do IG-SEST atribuídas às Empresas Estatais Federais Brasileiras nos 4 ciclos de avaliação.**

| EMPRESA                           | NOTA<br>1º Ciclo<br>2016 | NOTA<br>2º Ciclo<br>2017 | NOTA<br>3º Ciclo<br>2018 | NOTA<br>4º Ciclo<br>2019 |
|-----------------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
| <b>Controle Direto da União</b>   |                          |                          |                          |                          |
| ABGF                              | 3,02                     | 6,55                     | 6,95                     | 8,60                     |
| AMAZUL                            | 4,48                     | 7,47                     | 8,13                     | 6,53                     |
| BASA                              | 7,81                     | 9,27                     | 9,39                     | 8,90                     |
| BB                                | 10,00                    | 10,00                    | 10,00                    | 10,00                    |
| BNB                               | 7,71                     | 9,79                     | 8,97                     | 10,00                    |
| BNDES                             | 9,48                     | 9,48                     | 9,50                     | 10,00                    |
| CAIXA                             | 7,51                     | 9,69                     | 9,75                     | 10,00                    |
| CBTU                              | 1,74                     | 6,41                     | 7,70                     | 6,93                     |
| CDC                               | 3,84                     | 5,10                     | 4,18                     | 4,78                     |
| CDP                               | 5,70                     | 7,21                     | 5,49                     | 5,01                     |
| CDRJ                              | 3,91                     | 5,86                     | 6,28                     | 4,64                     |
| CEAGESP                           | 2,76                     | 6,13                     | 3,62                     | 5,07                     |
| CEASAMINAS                        | 2,17                     | 4,75                     | 1,34                     | 4,67                     |
| CEITEC                            | 2,22                     | 7,07                     | 9,46                     | 10,00                    |
| CMB                               | 5,49                     | 7,79                     | 8,76                     | 9,10                     |
| CODEBA                            | 2,16                     | 6,53                     | 5,51                     | 7,82                     |
| CODERN                            | 2,53                     | 5,84                     | 4,99                     | 9,30                     |
| CODESA                            | 3,77                     | 4,92                     | 7,60                     | 9,11                     |
| CODESP                            | 4,92                     | 7,84                     | 7,11                     | 8,53                     |
| CODEVASF                          | 2,44                     | 5,32                     | 5,26                     | 7,91                     |
| CONAB                             | 3,62                     | 7,90                     | 8,85                     | 9,87                     |
| CPRM                              | 1,02                     | 5,67                     | 5,85                     | 9,39                     |
| DATAPREV                          | 4,23                     | 7,71                     | 7,42                     | 9,87                     |
| EBC                               | 5,40                     | 7,26                     | 7,94                     | 9,68                     |
| EBSERH                            | 1,94                     | 2,14                     | 6,87                     | 7,25                     |
| ECT                               | 3,13                     | 7,42                     | 8,06                     | 7,16                     |
| ELETRONBRAS                       | 8,08                     | 10,00                    | 10,00                    | 10,00                    |
| EMBRAPA                           | 3,29                     | 6,47                     | 4,37                     | 6,94                     |
| EMGEA                             | 8,03                     | 9,70                     | 10,00                    | 9,63                     |
| EMGEPRON                          | 2,90                     | 5,00                     | 6,74                     | 7,16                     |
| EPE                               | 2,45                     | 7,69                     | 9,61                     | 10,00                    |
| EPL                               | 1,19                     | 5,14                     | 6,24                     | 5,77                     |
| FINEP                             | 3,94                     | 7,26                     | 8,46                     | 9,01                     |
| GHC                               | 4,34                     | 7,80                     | 7,20                     | 10,00                    |
| HCPA                              | 1,46                     | 6,02                     | 5,56                     | 7,02                     |
| HEMOBRAS                          | 1,43                     | 3,77                     | 5,46                     | 9,38                     |
| IMBEL                             | 2,39                     | 6,13                     | 5,24                     | 7,45                     |
| INB                               | 2,84                     | 5,37                     | 4,23                     | 6,55                     |
| INFRAERO                          | 4,39                     | 9,25                     | 8,95                     | 9,58                     |
| NUCLEP                            | 3,09                     | 5,60                     | 5,21                     | 9,58                     |
| PETROBRAS                         | 10,00                    | 10,00                    | 10,00                    | 10,00                    |
| PPSA                              | 3,40                     | 6,03                     | 5,54                     | 5,44                     |
| SERPRO                            | 6,14                     | 9,49                     | 9,38                     | 10,00                    |
| TELEBRAS                          | 2,41                     | 6,10                     | 7,24                     | 8,76                     |
| TRENSURB                          | 3,17                     | 6,32                     | 6,11                     | 10,00                    |
| VALEC                             | 3,15                     | 5,79                     | 7,31                     | 9,14                     |
| <b>Controle Indireto da União</b> |                          |                          |                          |                          |
| BB DTVM                           | -                        | -                        | 10,00                    | 10,00                    |
| BB SEG                            | -                        | -                        | 10,00                    | 10,00                    |
| CAIXA PAR                         | -                        | -                        | 6,23                     | 5,58                     |
| CAIXA SEGURIDADE                  | -                        | -                        | -                        | 9,64                     |
| AMAZONAS GT                       | -                        | -                        | -                        | 8,32                     |

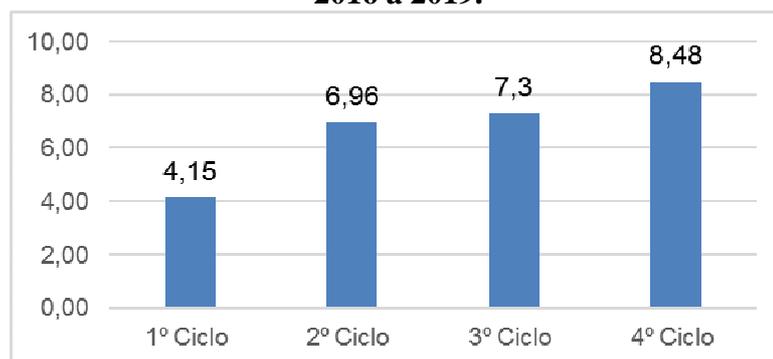
|               |   |   |      |       |
|---------------|---|---|------|-------|
| CGTEE         | - | - | -    | 9,75  |
| CHESF         | - | - | 6,88 | 9,87  |
| ELETRONORTE   | - | - | -    | 9,50  |
| ELETRONUCLEAR | - | - | -    | 9,50  |
| ELETROSUL     | - | - | 8,21 | 9,75  |
| FURNAS        | - | - | -    | 8,22  |
| BR DISTR      | - | - | 9,03 | 10,00 |
| GASPETRO      | - | - | -    | 8,88  |
| LIQUIGÁS      | - | - | -    | 8,22  |
| TRANSPETRO    | - | - | 8,50 | 8,62  |

Fonte: E-SIC e Fala.BR (2020); Elaborado pelos autores (2020).

Os resultados indicam que as empresas estatais da amostra fortaleceram suas práticas de governança corporativa no decorrer dos ciclos avaliativos, observadas pelas notas obtidas do IG-SEST, desde a entrada em vigor da Lei nº 13.303/2016 até o ano de 2019. A exceção se deu à empresa CAIXA PARTICIPAÇÕES, todavia a referida empresa pertence ao grupo das empresas de controle indireto da união, sendo avaliada no IGSEST apenas no 3º e 4º ciclos.

Observa-se, através dos resultados das médias de cada ciclo avaliativo (Gráfico 1), que as empresas estatais mantiveram um aumento, sendo estes: 2,81 pontos entre o 1º e 2º ciclo avaliativo; 0,34 ponto entre o 2º e o 3º ciclo; e 1,18 ponto para o ciclo seguinte, mantendo uma evolução no decorrer dos anos. De acordo com ME/SEST, através da divulgação, em seu portal eletrônico, dos relatórios de cada ciclo avaliativo IGSEST, este resultado pode ser explicado pelo empenho das Empresas Estatais Federais em promover melhorias e adequações dos seus Estatutos Sociais, as quais registram-se: promoveram a instituição dos Comitês de Elegibilidade e de Auditoria, bem como estabeleceram os requisitos e vedações para os administradores, conselheiros fiscais e membros do Comitê de Auditoria. Soma-se a implementação da área de Gestão de Riscos, à execução de práticas cotidianas de Controle Interno e da realização de treinamentos sobre Código de Conduta e Integridade em consonância com a Lei nº 13.303/2016.

**Gráfico 1 – Evolução das notas médias do IG-SEST nos ciclos ocorridos entre 2016 a 2019.**



Fonte: E-SIC e Fala.BR (2020); Elaborado pelos autores (2020).

De modo contínuo, é válido ressaltar que, para o 3º ciclo, o IG-SEST trouxe maiores critérios de evidenciação (exigência de efetividade das áreas de governança corporativa). Desse modo, as empresas tinham que comprovar não apenas a implantação dos mecanismos de governança corporativa, mas sim a efetiva operacionalização desses mecanismos. Destaca-se nesse ciclo a evolução das estatais quanto à transparência de informações, percebidas na divulgação das atas das Assembleias Gerais, reuniões do Conselho de Administração e do Conselho Fiscal; bem como publicação dos currículos dos membros do Conselho de Administração e Diretoria, indo ao encontro do instituído na Lei nº 13.303/2016.

A análise do 4º ciclo evidencia um aumento frente ao ciclo anterior, fazendo com que as empresas estatais federais brasileiras estudadas alcançassem a nota média de 8,48 pontos de governança corporativa. O destaque desse ciclo e dessa evolução traz à luz a efetiva e comprovada divulgação por parte de todas as estatais analisadas dos seus códigos de condutas e de integridade, além de uma maior atuação das áreas de gestão de riscos e controles internos ao envio dos relatórios à Diretoria, aos Conselheiros de Administração e Fiscal, e ao Comitê de Auditoria Estatutário, se confirmando mais uma vez a busca das empresas estatais para o cumprimento da Lei nº 13.303/2016 e o fortalecimento da governança corporativa.

Destacam-se as empresas vinculadas ao setor financeiro, quais sejam, Banco do Brasil (BB), Banco do Nordeste (BNB) Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), Caixa Econômica Federal (CAIXA), além das empresas Centro Nacional de Tecnologia Eletrônica Avançada (CEITEC), Centrais Elétricas Brasileiras (ELETROBRÁS), Grupo Hospitalar Nossa Senhora da Conceição (GHC), Petróleo Brasileiro (PETROBRAS), Serviço Federal de Processamento de Dados (SERPRO), Empresa de Trens Urbanos de Porto Alegre (TRENSURB), Banco do Brasil DTVM (BB DTVM), Banco do Brasil Seguridade (BB SEG), Petrobras Distribuidora (BR DISTR), pelo alcance da nota máxima equivalente a 10 pontos no 4º ciclo avaliativo do IGSEST.

Ainda, observa-se uma evolução das empresas quanto às notas e enquadramentos nos níveis propostos pelo IG - SEST quando observadas no 1º ciclo e no último ciclo avaliativo, conforme percebido nos quadros 4 e 5.

#### **Quadro 4 - Relação entre nota atribuídas x nível de governança corporativa alcançado no 1º ciclo IGSEST.**

| Notas           | Nível de Governança | Empresas considerando a Nota do Nível de Governança para o 1º ciclo IGSEST |
|-----------------|---------------------|--|
| <b>7,6 a 10</b> | Nível 1             | BASA, BB, BNB, BNDES, ELETROBRAS, EMGEA e PETROBRAS.                       |

|                   |         |   |
|-------------------|---------|---|
| <b>5,1 a 7,59</b> | Nível 2 | CAIXA, CDP, CMB, DATAPREV, EBC e SERPRO.  |
| <b>2,6 a 5,09</b> | Nível 3 | ABGF, AMAZUL, CDC, CDRJ, CEAGESP, CODESA, CODESP, CONAB, ECT, EMBRAPA, EMGEPRON, FINEP, GHC, INB, INFRAERO, NUCLEP, PPSA, TRENSURB e VALEC. |
| <b>0 a 2,59</b>   | Nível 4 | CBTU, CEASAMINAS, CEITEC, CODEBA, CODERN, CODEVASF, CPRM, EBSEH, EPE, EPL, HCPA, HEMOBRAS, IMBEL e TELEBRAS.                                |

Fonte: E-SIC e Fala.BR (2020); Elaborado pelos autores (2020).

#### Quadro 5 - Relação entre notas atribuídas x nível de governança corporativa alcançado no 4º ciclo IG-SEST.

| Notas             | Nível de Governança | Empresas considerando a Nota do Nível de Governança para o 4º ciclo IGSEST  |
|-------------------|---------------------|---|
| <b>7,6 a 10</b>   | Nível 1             | ABGF, BASA, BB, BNB, BNDES, CAIXA, CEITEC, CMB, CODEBA, CODERN, CODESA, CODESP, CODEVASF, CONAB, CPRM, DATAPREV, EBC, ELETROBRAS, EMGEA, EPE, FINEP, GHC, HEMOBRAS, INFRAERO, NUCLEP, PETROBRAS, SERPRO, TELEBRAS, TRENSURB e VALEC, BB DTVM, BB SEG, CAIXA SEGURIDADE, AMAZONAS GT, CGTEE, CHESF, ELETRONORTE, ELETRONUCLEAR, ELETROSUL, FURNAS, BR DISTR, GASPETRO, LIQUIGÁS e TRANSPETRO |
| <b>5,1 a 7,59</b> | Nível 2             | AMAZUL, CBTU, EBSEH, ECT, EMBRAPA, EMGEPRON, EPL, HCPA, IMBEL, INB e PPSA, CAIXA PAR.   |
| <b>2,6 a 5,09</b> | Nível 3             | CDC, CDP, CDRJ, CEAGESP e CEASAMINAS.   |
| <b>0 a 2,59</b>   | Nível 4             | - - - - -   |

Fonte: E-SIC e Fala.BR (2020); Elaborado pelos autores (2020).

Registra-se que no 1º ciclo avaliativo (quadro 4) a maioria das empresas concentravam-se nos níveis 3 e 4, considerados os piores níveis de governança corporativa. Entretanto, em 2019, no 4º ciclo avaliativo, os níveis 1 e 2 eram os que registravam a maior concentração de empresas dentre os 4 níveis existentes, além de não existir nenhuma empresa estatal enquadrada no nível 4, evidenciando uma efetiva melhora das empresas estatais quanto às notas e níveis correlacionados de governança corporativa. Ainda, a análise do quadro 5 permite apontar que dentre as 61 empresas estatais analisadas apenas 5 empresas encontram-se relacionadas no nível 3 de governança corporativa no 4º ciclo avaliativo, são elas, CDC, CDP, CDRJ, Ceagesp e Ceasaminas, caracterizando-se como as empresas estatais com menores pontuações e níveis de governança corporativa no ano de 2019.

Por fim, vale ressaltar que dentre todas as empresas o Banco do Brasil (BB) e suas subsidiárias: Banco do Brasil DTVM e Banco do Brasil Seguridade, além da Petrobras, foram as únicas empresas que mantiveram nota máxima em todos os anos avaliados. A Eletrobrás apesar de no 1º ciclo obter uma nota de 8,08 pontos, nos anos seguintes também obteve nota

máxima (10 pontos) bem como a Petrobras Distribuidora (BR DISTR) que no 3º ciclo obteve 9,03 pontos e em no 4º ciclo obteve 10 pontos.

#### 4.2 A relação entre governança corporativa medida pelo IGSEST e lucro líquido

Considerando o objetivo de analisar a relação entre o Fortalecimento da governança corporativa nas empresas estatais federais brasileiras e o lucro líquido dessas empresas, buscou-se obter os dados referentes a esse indicador, compreendidos em um mesmo período temporal da variável explicativa, a saber, Indicador de Governança Estatal -IG-SEST.

A tabela 2 apresenta a consolidação dos lucros líquidos das empresas estatais em 03 grupos, conforme divisão proposta pelo SEST em suas divulgações periódicas através dos relatórios de boletim estatal divulgados trimestralmente em sua página oficial (SEST, 2019), com dados econômico-financeiros das estatais federais brasileiras.

**Tabela 2 - Lucro líquido das estatais federais entre os anos 2016 a 2019 (Bilhões de reais).**

| <b>LUCRO LÍQUIDO</b> | <b>2016</b> | <b>2017</b> | <b>2018</b> | <b>2019</b>  |
|----------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| Setor Produtivo      | -12         | -2,8        | 39,2        | 51,9         |
| Setor Financeiro     | 19,6        | 30,4        | 31          | 59           |
| Dependes             | -3,2        | -2,7        | 1,1         | -1,8         |
| <b>Total</b>         | <b>4,4</b>  | <b>24,9</b> | <b>71,3</b> | <b>109,1</b> |

Fonte: SIEST e Demonstrações Contábeis (2020).

Observa-se que em 2016, ano da promulgação da Lei das Estatais, o lucro líquido das estatais federais registrava o numerário de 4,4 bilhões de reais, obtendo um crescimento significativo para o ano de 2017. Em 2018, o resultado econômico-financeiro, mensurado através da variável lucro líquido, continuou a crescer. Seguindo essa mesma tendência, em 2019, o lucro líquido das empresas estatais alcançou R\$ 109,1 bilhões, uma variação positiva de mais de 53% frente ao exercício anterior.

É importante destacar que o Setor Produtivo, que compreende empresas como a Petrobrás e o Setor Financeiro com empresas como o Banco do Brasil (BB), foram os setores que alavancaram o crescimento dos números que registram o lucro líquido da Tabela 2.

O setor das empresas dependentes do tesouro após uma sequência de 3 anos de melhoria nos números, chegando a registrar um lucro líquido positivo em 2018, tendo o resultado desse último ano sofrido impacto pelo resultado positivo de R\$ 2,1 bilhões do Grupo Hospitalar Conceição, decorrente de receitas extraordinárias relativas à obtenção de

imunidade tributária, voltou a registrar valores negativos em 2019, todavia ainda menos expressivos quando comparados aos anos de 2016 e 2017.

Ampliando a análise descritiva, através das medidas das variáveis Indicador de Governança Estatal - IGSEST e lucro líquido, (Tabela 3) os resultados apontam um IGSEST médio das estatais de 6,72 por ano, com desvio padrão de 1,83, resultando numa variabilidade baixa (27,3%). Além disto, o IGSEST mínimo foi de 4,15 e o máximo foi de 8,48.

Em relação ao lucro líquido (em bilhões), pode-se verificar um lucro líquido Médio de 52,42 bilhões por ano, com um desvio padrão de 47,02 bilhões, representando uma variabilidade alta dos dados (CV=89,7%), com um lucro líquido mínimo de 4,4 bilhões e lucro líquido máximo de 109,1 bilhões. conforme Tabela 3 a seguir.

**Tabela 3- Medidas descritivas das variáveis.**

|   | Média | Desvio Padrão | CV(%) | Mínimo | Máximo |
|---|-------|---------------|-------|--------|--------|
| <b>Indicador de Governança Estatal - IGSEST</b> | 6,72  | 1,83          | 27,3% | 4,15   | 8,48   |
| <b>Lucro líquido (em bilhões)</b>               | 52,42 | 47,02         | 89,7% | 4,40   | 109,10 |

Fonte: Elaborado pelos autores (2020).

#### 4.2.1 Correlação

Com base no estudo de correlação, é possível verificar uma correlação alta ( $r$  próximo de 0,9), positiva (diretamente proporcional,  $r > 0$ ) e com tendência de ser significativa ( $p$ -valor próximo de 5%), indicando que um pequeno aumento amostral, a saber, período temporal da pesquisa compreendido entre os anos de 2016 a 2019, poderia resultar em uma correlação significativa, como pode ser visualizado na Tabela 4.

**Tabela 4 - Teste de Correlação entre as variáveis.**

|   | Lucro líquido (em bilhões) |
|---|----------------------------|
| Correlação de Pearson                           | 0,879                      |
| p-valor   | 0,06                       |
| <b>Indicador de Governança Estatal – IGSEST</b> | N                          |
|   | 4                          |

Fonte: Elaborado pelos autores (2020).

#### 4.2.2 Regressão Linear

A correlação alta ( $r > 0,8$ ) sugere que um modelo de regressão linear pode se ajustar bem aos dados (BUSSAB E MORETTIN, 2017; FIELD, 2009). Neste sentido, foi gerado o modelo de regressão linear, usando como variável dependente o lucro líquido (em bilhões) e como variável preditora o Indicador de Governança Estatal - IGSEST, cujo modelo inicial não foi significativo (Tabela 5), ou seja, o intercepto e a variável preditora apresentaram p-valor  $> 0,05$ .

**Tabela 5 - Modelo de regressão linear (modelo inicial).**

|  | Coeficientes não padronizados |             | Coeficientes padronizados | T      | p-valor | R quadrado |
|--|-------------------------------|-------------|---------------------------|--------|---------|------------|
|  | B                             | Erro Padrão | Beta                      |        |         |            |
| (Constante)                              | -99,06                        | 59,646      |                           | -1,661 | 0,239   | 0,773      |
| Indicador de Governança Estatal - IGSEST | 22,534                        | 8,635       | 0,879                     | 2,61   | 0,121   |            |

Fonte: Elaborado pelos autores (2020).

Em seguida foi retirado o intercepto do modelo, tendo em vista não ter sido significativo, gerando um modelo final significativo (Tabela 6), cujos resultados indicam que por meio deste modelo de regressão linear, o Indicador de Governança Estatal - IGSEST consolidado do grupo de estatais estudadas consegue explicar 79,7% do lucro líquido desse grupo de empresas. Este modelo se mostrou significativo (p-valor  $< 0,05$ ), indicando que o Indicador de Governança Estatal interfere significativamente no lucro líquido das empresas estatais federais brasileiras.

**Tabela 6 - Modelo de regressão linear (modelo final).**

|  | Coeficientes não padronizados |             | Coeficientes padronizados | T    | p-valor | R quadrado   |
|--|-------------------------------|-------------|---------------------------|------|---------|--------------|
|  | B                             | Erro Padrão | Beta                      |      |         |              |
| Indicador de Governança Estatal - IGSEST | 8,578                         | 2,501       | 0,893                     | 2,61 | 0,042   | <b>0,797</b> |

Fonte: Elaborado pelos autores (2020).

Então, a equação da reta de regressão final é: **lucro líquido = 8,578. IGSEST.**

Desta forma, é possível perceber que o aumento de apenas uma unidade no Indicador de Governança Estatal – IGSEST promova o aumento ( $B > 0$ ) de 8,578 bilhões no lucro líquido das empresas estatais federais.

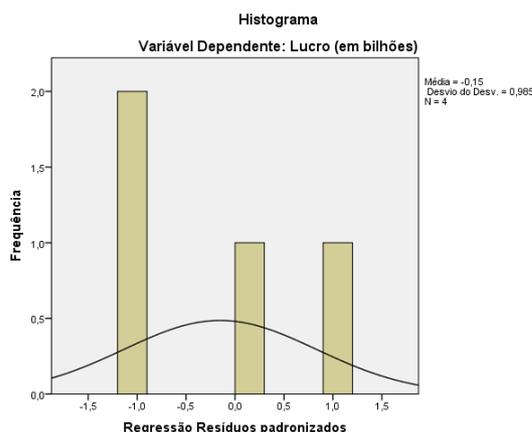
Em relação aos resíduos do modelo ajustado final, observou-se (Tabela 7) que eles apresentam média muito próxima de ideal (zero), com um comportamento muito próximo da distribuição normal (Figura 2 e 3), sendo esta normalidade confirmada pelo teste Shapiro-Wilk (mais indicado nesta situação de amostra pequena), onde o p-valor  $> 0,05$  (Tabela 8), o que leva à conclusão de que os resíduos do modelo são normalmente distribuídos, confirmando a suposição de normalidade dos resíduos.

**Tabela 7- Estatísticas dos resíduos do modelo final.**

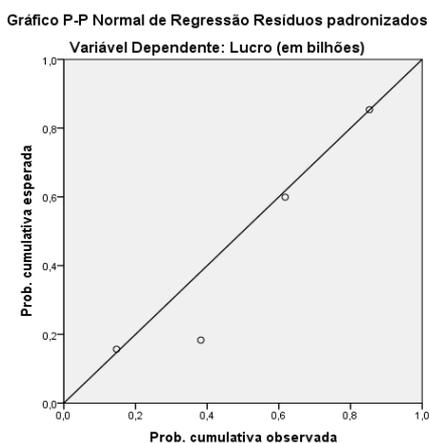
|                      | Mínimo | Máximo | Média  | Desvio Padrão | N |
|----------------------|--------|--------|--------|---------------|---|
| Resíduo Padronizados | -1,007 | 1,052  | -0,152 | ,985          | 4 |

Fonte: Elaborado pelos autores (2020).

**Figura 2: Histograma dos resíduos padronizados.**



**Figura 3: P-P plot dos resíduos padronizados.**

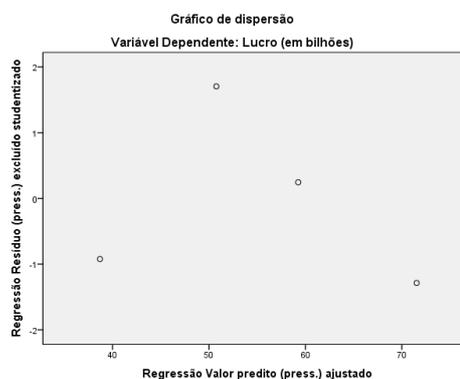


**Tabela 8: Testes de Normalidade - resíduos modelo final.**

|                     | Shapiro-Wilk |    |      |
|---------------------|--------------|----|------|
|                     | Estatística  | Gl | Sig. |
| <b>Resíduos</b>     | 0,912        | 4  | 0,49 |
| <b>Padronizados</b> |              |    | 1    |

Fonte: Elaborado pelos autores (2020).

Em relação à suposição de homocedasticidade (variância constante dos erros), percebe-se que os resíduos se comportam de forma aleatória, ou seja, não aumentam e nem diminuem sua variabilidade conforme mudam os valores ajustados (Figura 4).

**Figura 4: Análise da homocedasticidade dos resíduos.**

Os resultados sugerem que, apesar do pequeno tamanho amostral, compreendido pelo espaço temporal entre os anos de 2016 a 2019, através do modelo de regressão linear, o Indicador de Governança Estatal - IGSEST consolidado do grupo das estatais federais estudadas interfere significativamente ( $p\text{-valor} < 0,05$ ) para o aumento ( $\text{Beta} > 0$ ) do lucro líquido das empresas estatais federais brasileiras, através de um modelo de regressão linear que satisfaz às suposições teóricas (normalidade dos resíduos e homocedasticidade).

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo possibilitou o alcance e elucidação de diversos conceitos relacionados à importância do entendimento acerca da governança corporativa em empresas estatais e a evolução trazida com o advento da Lei nº 13.303/2016 com o efetivo fortalecimento dos mecanismos de governança corporativa por parte das empresas estatais federais brasileiras, medidos sobre o Indicador de Governança Estatal - IGSEST.

A compreensão das práticas de governança corporativa em um ambiente de gestão pública permite a promoção de um ambiente empresarial justo e responsável, pautado em transparência, com o objetivo de estimular o desenvolvimento e crescimento do país, quando da atuação de empresas estatais como diferentes instrumentos de intervenção no campo econômico, social e político, na medida em que se fortaleçam os mecanismos de governança corporativa, com vistas a distanciar essas empresas de potenciais prejuízos oriundos de um fraco monitoramento e controle.

Foi possível verificar que a Lei nº 13.303/2016 se apresentou como um importante marco regulatório sobre a temática governança corporativa direcionada a empresas estatais brasileiras, e que existe um contínuo e expressivo fortalecimento da governança por partes dos estatais frutos da adequação à Lei. Assim, percebe-se um avanço acerca dessa temática que se apresenta com relevância e significativa expressão nos estudos conduzidos direcionados à administração pública.

Ainda, este estudo buscou analisar a relação entre as práticas de governança corporativa com o lucro líquido das empresas estatais federais, ultrapassados 48 meses do surgimento do marco regulatório no Brasil sobre governança voltado a essas empresas, advindo com a Lei nº 13.303/2016, como forma de contribuir com os estudos a respeito desse tema além de ampliar as informações disponíveis para que o setor público possa pautar suas decisões com vistas a se tornar mais efetivo na sua missão de contribuir com o desenvolvimento social e econômico do país.

A pesquisa apresenta indícios de que o fortalecimento dos mecanismos de governança corporativa, em um ambiente organizacional empresarial de gestão pública, se correlaciona positivamente com intensidade alta com o resultado econômico-financeiro pela ótica de lucro líquido, correlação essa suportada empiricamente com significância estatística inferior a 5%, através do modelo de regressão linear.

Ainda, os resultados apontam que o fortalecimento da governança corporativa das empresas estatais federais interfere positivamente e significativamente em seus resultados econômico-financeiros através da elevação dos seus lucros líquidos, uma vez que o consolidado do Indicador de Governança Estatal - IGSEST do grupo de empresas estatais estudadas consegue explicar 79,7% do lucro líquido das estatais federais, dessa forma, a pesquisa evidencia que o aumento de apenas uma unidade o IGSEST promova o aumento de 8,578 bilhões de reais no lucro líquido das empresas estatais federais brasileiras.

Tendo em vista as conclusões apontadas e evidenciando a correlação percebida entre o fortalecimento da governança corporativa pós lei nº 13.303/2016 e o lucro líquido das estatais

federais brasileiras, sugere-se que pesquisas futuras possam avançar neste campo de estudo buscando relacionar governança corporativa com variáveis que medem *performance* empresarial e que possuam o lucro líquido como um dado integrante da sua formulação, a exemplo de variáveis tradicionais como “Retorno sobre os Ativos” (ROA) e “Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)”

Como limitação do estudo, aponta-se a utilização exclusiva do lucro líquido como variável para medir resultado econômico-financeiro das empresas da população estudada, bem como o pequeno espaço temporal de análise compreendido pós lei nº 13.303/2016 (2016, 2017, 2018, 2019). Ainda, registra-se a limitação quanto ao uso de método linear nas análises estatísticas. Desse modo, sugere-se também que novas pesquisas realizem o acompanhamento das Empresas Estatais nos próximos ciclos avaliativos do IGSEST, bem como que individualizem os dados que mensurem governança corporativa e resultado econômico-financeiro por empresa estatal, permitido o uso de métodos multivariados de análises, como forma de comprovar a correlação evidenciada neste estudo.

## REFERÊNCIAS

AGUILERA, R. V *et al.* **Connecting the Dots – bringing external corporate governance into the corporate governance puzzle.** The Academy of Management Annals, v. 9, n. 1, p. 483-573. 2015.

AGUILERA, R.V., JUDGE W. Q. **Terjesen. Corporate Governance Deviance.** Academy of Management Review, v. 43, n. 1, 87–109, 2018.

AL-SARTAWI, M. A. **Corporate Governance and Intellectual Capital: Evidence from Gulf Cooperation Council Countries.** Academy of Accounting and Financial Studies Journal, v. 22, n 1, 2018.

ALTOUNIAN, C. S.; SOUZA, D. L.; LAPA, L. R. G. **Gestão e governança pública para resultados: uma visão prática.** Belo Horizonte: Fórum, 2017.

ANTUNES, G. A. **Estatuto jurídico das empresas estatais: Lei nº 13.303/2016 comentada.** Belo Horizonte: Fórum, 2017.

ANUP, A; COOPER, T. **Consequences of corporate governance of accounting scandals: Evidence from Senior Management, CFO and Auditor's Turnover.** Quarterly Journal of Finance, v. 7, p. 141, 2017.

BRASIL, CGU. **Serviço de Informações ao Cidadão – E - SIC.** Disponível em: <https://esic.cgu.gov.br/falabr.html>. Acesso em mar. 2020.

\_\_\_\_\_, **Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais**. Disponível em: <https://siest.planejamento.gov.br/gerta/public/pages/login/login.jsp>. Acesso em mar. 2020.

BUENO G. *et al.*, Mecanismos externos de governança corporativa no Brasil, **Revista contabilidade**, gestão e governança, 2018.

BUSSAB, W. O; MORETTIM, P. A., **Estatística Básica**, 9a Edição, Saraiva: São Paulo.2017.

CHANG, Y.-K *et al.* **Corporate governance, product market competition and dynamic capital structure**. International Review of Economics and Finance, v. 38, n. 1, p. 44–55, 2015.

\_\_\_\_\_. Decreto no 6.021, de 22 de janeiro de 2007. **Cria a Comissão interministerial de Governança Corporativa e de Administração de Participações Societárias da União (CGPAR)**. Diário Oficial da União, Brasília, 2007.

DETTAMRONG, U; CHANCHARAT, N; VITHESSONTHI, C. **Corporate governance, capital structure and firm performance: evidence from Thailand**. Research in International Business and Finance, v. 42, n. 1, p. 689-709, 2017.

EISENHARDT, K. M. **Agency theory: An assessment and review**. The Academy of Management Review, 14(1), 57-74, Jan. 1989.

FIELD, A. **Descobrimo a Estatística Usando o SPSS, 2ª Edição**. Editora: Penso, 2009. ISBN:9788536319278.

FERRAZ, S. **Das regras de governança corporativa, transparência e gestão de riscos**. Revista de Direito Administrativo e Infraestrutura, v. 7, n. 29, p. 109-137, 2018a.

FERRAZ, L. **Estatuto das empresas estatais e governança corporativa no Brasil. In: A prevenção da corrupção e outros desafios à boa governação da administração pública**. Lisboa: Alameda da Universidade, 2018b.

FERREIRA, R. M. *et al.* **Governança corporativa: um estudo bibliométrico da produção científica entre 2010 a 2016**. Organizações em Contexto, v. 15, n. 29, p. 323-342, 2019.

FONTES FILHO, J. R.; ALVES, C. F. **Mecanismos de controle na governança corporativa das empresas estatais: Uma comparação entre Brasil e Portugal**. FGV. Caderno Ebape. São Paulo, 2017.

FONTES FILHO, J. R. A governança corporativa em empresas estatais brasileiras frente a lei de responsabilidade das estatais (Lei nº 13.303/2016). **Revista do Serviço Público**, v. 69, p. 209-238, 2018.

GOMES, C. P. B. A nomeação de dirigentes de estatais a partir da lei 13.303/16. **Revista Juris UniToledo**. Araçatuba, 2017.

GROSMAN, A; OKHMATOVSKIY, I; WRIGHT, M. **State control and corporate governance in transition economies: 25 years on from 1989**. In: Corporate Governance: An International Review, v. 24, n. 3, 2016. p. 200-221.

HERMASI, N. **The Impact of Corporate Governance on Capital Structure: A New Perspective**. International Journal of Business and Economics Perspectives, v. 12, n. 1, 2017.

JENSEN, M. C; MECKLING, W. H. **Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure**. Journal of financial economics, v. 3, n. 4, p. 305-360. DOI: 10.2139/ssrn.94043. 1976.

LAKSMI, C. A; KAMILA, Z. **The Effect of Good Corporate Governance and Earnings Management to Corporate Social Responsibility Disclosure**. Academy of Accounting and Financial Studies Journal, v. 22, n 1, 2018.

\_\_\_\_\_. **LEI DAS ESTATAIS**. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_Ato2015-2018/2016/Lei/L13303.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2015-2018/2016/Lei/L13303.htm)>. Acesso em julho de 2019.

MARTINS, H. A implementação de medidas de governança corporativa trazidas pela Lei nº 13.303/2016 e principais impactos nas empresas estatais de menor porte. **Revista de Direito Público da Economia**, v. 16, n. 61, p. 93-118, 2018.

MAXIMIANO, G. Aplicação de regras de compliance à luz da Lei nº 13.303/2016. **Raízes Jurídicas**, v. 9, n. 2, p. 211-232, 2017.

MBO, M.; ADJASI, C. Drivers of organizational performance in state owned enterprises. **International Journal of Productivity and Performance Management**, v. 66, n. 3, p. 405-423, 2017.

NUNES, P. R. C. **Práticas de governança, fatores institucionais e empresariais e o desempenho na prestação de serviços públicos no setor de saneamento básico**. Tese (Doutorado em Administração de Empresas) – Universidade de Fortaleza, Fortaleza, Brasil, 2016.

OLIVEIRA, A. G.; PISA, B. J. IGovP: índice de avaliação da governança pública — instrumento de planejamento do Estado e de controle social pelo cidadão. **Revista de Administração Pública**, v. 49, n. 5, p. 263-290, 2015.

PAGNUSSAT, A. *et al.*, Governança Corporativa: Ferramenta Para Mitigar Os Conflitos De Agência, **Revista Unemat de Contabilidade**, ano 2019.

PINHO, C. A. B. Considerações sobre um ano de vigência do sistema de contratação na lei de empresas estatais (Lei nº 13.303/2016). **Revista de Contratos Públicos**, ano 6, n. 11, p. 35-54, 2017.

PINTO, H. M; PINTO JUNIOR, M. E. Empresas estatais. São Paulo: Saraiva, 2013.

RUGHOOBUR, S. An Assessment of good corporate governance in state owned enterprises of Mauritius. **Studies in Business and Economics**. v. 13 n. 1, 2018.

SANAD, Z *et al.* **Investigating the Relationship Between Corporate Governance and Financial Reports of the Internet (IFR): Evidence from Bahrain Bourse.** *Jordan Journal of Business Administration*, v. 12 (1), p. 239-269, 2016.

SCHIRATO, V. R. **As empresas estatais no direito administrativo econômico atual.** São Paulo: Saraiva, 2016.

SEST. **Revista das Estatais** [recurso eletrônico] / Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão, Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais. Vol. 1, 2 e 3- . Brasília: MP, 2017.

SHEHATA, N. F., Assessment of corporate governance disclosure in the GCC countries using the unctad isar benchmark. **The Journal of Developing Areas**. v. 50 n. 2, 2016.

SILVA, F. D. **Implantação da lei nº 13.303/16 de governança corporativa: um estudo do impacto no desempenho das empresas estatais.** Dissertação (Mestrado em Economia e Finanças) – Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, Brasil, 2018.

SILVA, J. P. C. **Oportunidades de avanço institucional na governança das estatais brasileiras.** Dissertação (Mestrado em Políticas Públicas e Desenvolvimento) – Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada, Brasília, Brasil, 2018.

SILVA, M. S. **Empresas Estatais: Políticas Públicas, Governança e Desempenho.** Cap. 3. Teoria e Política Pública de Governança Corporativa de Empresas Estatais No Brasil, IPEA, Brasília, 2019.

WHINCOP, M. J. **Corporate Governance in Government Corporations.** Brisbane, Australia: Routledge, 2017.

ZYMLER, B. **Considerações sobre o estatuto jurídico das empresas estatais (Lei 13.303/2016).** *Interesse Público*, ano 19, n. 102, p. 15-26, 2017.

**Como Referenciar este Artigo, conforme ABNT:**

CUNHA, T. N; FREITAS, D. S. B; ARAÚJO, R. M. Governança Corporativa e Lucro Estatal: Uma Análise a Partir da Lei das Estatais. **Rev. FSA**, Teresina, v.17, n. 12, art. 3, p. 52-79, dez. 2020.

| Contribuição dos Autores                                     | T. N.<br>Cunha | D. S. B.<br>Freitas | R. M.<br>Araújo |
|--|----------------|---------------------|-----------------|
| 1) concepção e planejamento.                                 | X              |                     |                 |
| 2) análise e interpretação dos dados.                        | X              | X                   | X               |
| 3) elaboração do rascunho ou na revisão crítica do conteúdo. | X              | X                   | X               |
| 4) participação na aprovação da versão final do manuscrito.  | X              | X                   | X               |