



University of
Texas Libraries



e-revist@s



Centro Unversitário Santo Agostinho

revistafsa

www4.fsanet.com.br/revista

Rev. FSA, Teresina, v. 21, n. 3, art. 1, p. 3-21, mar. 2024

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

<http://dx.doi.org/10.12819/2024.21.3.1>

DOAJ DIRECTORY OF
OPEN ACCESS
JOURNALS

WZB
Wissenschaftszentrum Berlin
für Sozialforschung



Zeitschriftendatenbank



O Uso da Rendibilidade Financeira como Indicador de Avaliação do Desempenho e da Contribuição de Empresas Públicas no bem-Estar Social: Uma Reflexão Teórica

The use of Financial Profitability as a Performance Evaluation Indicator and of the Contribution of State-Owned Enterprises in Social Well-Being: A Theoretical Reflection

Angelo António Macuácu

Doutor pela Universidade Eduardo Mondlane Mocambique

Professor Auxiliar do Departamento de Contabilidade e Finanças, Faculdade de Economia, Universidade Eduardo Mondlane

angelomacuacua50@gmail.com

Endereço: Angelo António Macuácu
Universidade Eduardo Mondlane, 3453 Avenida Julius
Nyerere, Maputo, Moçambique.

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

Artigo recebido em 30/09/2023. Última versão
recebida em 18/10/2023. Aprovado em 19/10/2023.

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

O presente artigo apresenta uma reflexão teórica sobre os fundamentos da utilização da rentabilidade financeira como indicador de desempenho e da contribuição das empresas públicas no bem-estar social. Em termos específicos, pretende-se proporcionar maior familiaridade com as discussões acadêmicas sobre o tema, para compreender as limitações da transposição de métricas de desempenho de empresas que perseguem o maior retorno financeiro possível para os seus acionistas, na medição do desempenho de empresas públicas que, além de perseguirem objetivos econômicos, também perseguem objetivos sociais, políticos e até de segurança nacional. A questão central da pesquisa é: será que uma maior rentabilidade financeira reflete um bom desempenho e uma boa contribuição de empresas públicas no bem-estar social? Na busca da resposta para a questão da pesquisa, foi realizado um estudo qualitativo através de procedimentos técnicos da pesquisa bibliográfica com foco na análise crítica de conteúdo. A conclusão da pesquisa é a de que nem sempre uma rentabilidade financeira elevada representa um uso eficiente dos recursos públicos e, por conseguinte, um bom desempenho das empresas públicas. Políticas governamentais, incluindo aquelas que definem a fixação e revisão de preços, e a natureza monopolística em que algumas empresas públicas operam, podem camuflar ineficiências operacionais das empresas, com custos econômicos e sociais elevados que são suportados pelo cidadão.

Palavras-Chave: Rentabilidade Financeira. Empresas Públicas. Eficiência. Desempenho, Bem-Estar Social.

ABSTRACT

This paper presents a theoretical reflection on the fundamentals of using financial profitability as a performance indicator and on the contribution of state-owned enterprises to social well-being. In specific terms, it is intended to provide greater familiarity with academic discussions on the subject, to understand the limitations of transposing performance metrics of enterprises that pursue the greatest possible financial return for their shareholders, in measuring the performance of state-owned enterprises that in addition to pursuing economic objectives, they also pursue social, political and even national security objectives. The central question of the research is: does greater financial profitability reflect a good performance and contribution of state-owned enterprises to social well-being? In the search for the answer to the research question, a qualitative study was carried out through technical procedures of bibliographic research with a focus on critical content analysis. The conclusion of the research is that a high financial return does not always represent an efficient use of public resources and, therefore, a good performance of state-owned enterprises. Government policies, including those on setting and reviewing prices, the monopolistic nature in which some public companies operate can camouflage operational inefficiencies by companies, with high economic and social costs that are borne by the citizen.

Keywords: Financial Profitability, State-Owned Enterprises, Efficiency, Performance, Social Well-Being

1 INTRODUÇÃO

O presente artigo apresenta reflexões teóricas sobre o uso da rendibilidade financeira como indicador de avaliação do desempenho e da contribuição de empresas públicas no bem-estar social. Segundo Assagafe e Ali (2017), a rentabilidade é uma meta prioritária a ser alcançada no âmbito da prosperidade das principais partes interessadas da empresa, proporcionando o máximo de dividendos aos proprietários da empresa, e uma apropriada compensação e bônus aos gestores da empresa, a fim de melhorar o bem-estar de colaboradores e da sociedade em geral.

Na literatura financeira, a rendibilidade financeira é usada como um indicador da análise financeira, que permite aferir a capacidade da empresa para remunerar os capitais próprios dos seus acionistas. Trata-se do indicador de rentabilidade mais importante em finanças empresariais e é calculado relacionando o lucro líquido e os capitais próprios. Uma rendibilidade financeira elevada contribui para o sucesso da empresa, pois facilita a mobilização de novos recursos que permitirão o crescimento da empresa, condição necessária para a geração de mais lucros no futuro. Por isso, a rendibilidade financeira é considerada a medida de eficiência mais privilegiada pelos acionistas e pelos investidores.

Partindo do pressuposto de que as empresas públicas, além de perseguirem objetivos econômicos, também têm a incumbência de alcançar objetivos sociais e até políticos, e de segurança nacional, em muitos casos, sem uma compensação justa e oportuna, não se pode esperar que todas elas sejam financeiramente rentáveis. A título ilustrativo, o fornecimento de serviços públicos (telecomunicações, água e energia) em áreas remotas pode não ser tão rentável financeiramente como o é nas zonas urbanas.

O presente artigo discute a viabilidade do uso da rendibilidade financeira na avaliação do desempenho das empresas públicas. Julga-se pertinente o levantamento desta discussão, uma vez que na esfera pública, governativa e até política, exige-se que as empresas públicas sejam rentáveis e contribuam para o erário público através do pagamento de dividendos, e quando não são rentáveis, são vistas como sugadoras dos recursos públicos que deveriam ser orientados para outras áreas prioritárias do desenvolvimento econômico e social.

Partindo do pressuposto de que as empresas públicas, além de perseguirem objetivos econômicos, também têm a incumbência de alcançar objetivos sociais e até políticos, e de segurança nacional, é justo que seu desempenho seja avaliado levando em conta sua capacidade de gerar retorno para os acionistas? Quais argumentos sustentam a necessidade de

as empresas públicas serem rentáveis, mesmo perseguindo objetivos não-comerciais? Que limitações tem a rentabilidade financeira como indicador de avaliação do desempenho das empresas públicas?

A discussão das limitações da rentabilidade como indicador de avaliação do desempenho das empresas públicas é desenvolvida tendo como base os dois metacritérios de Trivedi (1986), nomeadamente:

- (i) Que o indicador deve refletir o desempenho dos gestores públicos. O aumento ou a diminuição do seu valor deve resultar de fatores que estão sob o controle dos gestores públicos; e
- (ii) Que o indicador deve estar relacionado com o bem-estar social. Um aumento ou uma diminuição do seu valor deve refletir o aumento ou a diminuição do bem-estar social.

O presente artigo está estruturado em quatro seções. Na primeira seção faz-se a introdução, que delimita a natureza e o âmbito do estudo. Na segunda seção apresenta-se o marco teórico do tema da discussão. Na terceira seção apresenta-se a metodologia usada na pesquisa. Na quarta seção discute-se a problemática da utilização da rentabilidade financeira como métrica do desempenho e da contribuição no bem-estar social. Na quinta seção apresentam-se as considerações finais sobre o tema.

2 ENQUADRAMENTO TEÓRICO

A busca de rentabilidade financeira nas empresas públicas reside, inicialmente, no pressuposto de que qualquer empresa, pública ou privada, com pelo menos alguns interesses econômicos ou comerciais, opera com mais eficiência quando tenta maximizar lucros. Na base deste pressuposto, para que as empresas públicas sejam eficientes no uso dos recursos públicos, elas devem operar numa perspectiva de maximização de lucros.

A rentabilidade financeira das empresas públicas é um tema que desperta o interesse de acadêmicos, investigadores, governos e da sociedade em geral devido a cinco razões fundamentais:

- (i) Se as empresas públicas não forem rentáveis representarão um grande fardo para o Orçamento do Estado quando os governos têm que subsidiá-las ou resgatá-las através de injeções de capital;

- (ii) Os prejuízos crônicos das empresas públicas elevam o risco fiscal do país e, por conseguinte, a classificação de crédito do país, a qual afeta negativamente a elegibilidade a empréstimos e os termos da sua concessão;
- (iii) Os prejuízos crônicos das empresas públicas podem colocar em perigo o fornecimento contínuo, na qualidade e quantidade necessárias, de bens e serviços públicos essenciais;
- (iv) As empresas públicas deficitárias podem impactar negativamente no desempenho do setor financeiro em caso de inadimplência; e
- (v) Quando a situação deficitária das empresas públicas é resultado da sua baixa eficiência, este fator pode prejudicar o crescimento econômico, especialmente quando essas empresas operam no domínio de infraestruturas de suporte à produção.

A preocupação com a rendibilidade financeira das empresas públicas é ainda mais acentuada nos países em desenvolvimento onde, apesar do aumento sistemático do apoio governamental, o desempenho financeiro delas não tem melhorado e parece continuarem num estado de dificuldades financeiras sistemáticas.

A rendibilidade financeira indica se os ativos do governo estão sendo bem usados e quais são os prováveis fluxos financeiros futuros para o governo, sob a forma de transferências do orçamento para as empresas públicas ou pagamentos de dividendos, proporcionando receitas de capital ao Orçamento do Estado. Na perspectiva dos defensores da rentabilidade das empresas públicas, a melhor maneira de uma empresa pública promover o bem-estar social é através da geração de lucros.

Na perspectiva de Peng *et al.* (2016), dada a importância das empresas estatais na economia global, as teorias da empresa no século XXI podem ser expandidas pela incorporação de empresas públicas como uma forma organizacional central (não especial ou marginal). Por isso, um foco em empresas públicas pode impulsionar as teorias da empresa para novas e excitantes fronteiras teóricas.

A rendibilidade financeira como indicador do desempenho das empresas públicas enquadra-se na literatura que analisa os impactos da propriedade pública sobre o desempenho das empresas, cuja reflexão teórica pode ser feita usando as teorias apresentadas a seguir.

2.1 Teoria da agência

A teoria da agência descreve os gestores como agentes e os acionistas como principais. Esta teoria argumenta que o valor de uma empresa não pode ser maximizado se os incentivos apropriados ou a monitoria adequada não forem eficazes o suficiente para impedir que os gestores das empresas usem o seu arbítrio para maximizar seus próprios benefícios. A teoria da agência suporta a tese acima pelo fato de o agente e o principal terem diferentes interesses em relação à atividade da empresa e diferentes atitudes em relação à exposição ao risco. Por outro lado, e com base no argumento da assimetria de informação, a teoria de agência defende que o principal e o agente detêm diferentes quantidades de informação (normalmente o agente tem acesso a mais informação do que o principal), sendo, por isso, difícil e caro que o principal monitore o comportamento do agente de forma a salvaguardar o seu interesse.

2.2 Teoria dos direitos de propriedade

A teoria dos direitos de propriedade argumenta que a variação e a separação dos direitos de propriedade, no contexto das empresas públicas, são responsáveis por ineficiência e baixa rendibilidade das empresas públicas. À luz desta teoria, defende-se que o Estado e os cidadãos, que são os proprietários finais das empresas públicas, concordem que a maximização do lucro é o objectivo da empresa, pois eles são menos capazes de formular contratos completos que vinculem adequadamente os incentivos dos agentes a esse objetivo.

Na esteira da teoria dos direitos de propriedade, se o desempenho financeiro das empresas privadas é superior em relação ao das empresas públicas, é plausível esperar que grandes reformas estruturais das empresas públicas e, talvez, uma mudança de propriedade nas mesmas, sejam essenciais para melhorar o desempenho destas empresas públicas. A percepção desta teoria deve ser feita com cautela, pois a mudança de propriedade pode, eventualmente, resultar em externalidades negativas, tais como a escassez de recursos, o aumento de preços e, mais importante ainda, a possibilidade de transformação de monopólios públicos em monopólios privados, que são de maior perigo, uma vez que podem reduzir o bem-estar social (GAKHAR; PHUKON 2018).

2.3 Teoria de eficiência da gestão

A teoria de eficiência da gestão reconhece que algumas empresas são mais eficientes do que outras, em termos de gestão de operações produtivas, e na satisfação, com sucesso, das necessidades dos consumidores. Com efeito, a gestão da empresa, por meio de operações mais eficientes, pode reduzir custos de produção, adotar novas técnicas de marketing, melhorar a qualidade dos produtos e expandir a linha de produtos, iniciativas estas que contribuem para o aumento dos lucros. Desta forma, as empresas que têm um nível médio de eficiência obtêm taxa média de rendibilidade. As firmas com maiores habilidades de gestão e eficiência de produção são compensadas por rendibilidade acima do normal. Por outro lado, uma rendibilidade baixa ou negativa é sinal de que os consumidores desejam menos dos bens e serviços vendidos e que os métodos de produção ou de comercialização usados podem não ser os mais eficientes.

Na análise da rendibilidade pela teoria de eficiência da gestão há que se ter em conta que nem toda a rendibilidade pode ser atribuída à gestão eficiente. Em alguns casos, existe um nível razoável de rendibilidade, apesar de uma má gestão das empresas. Em determinadas circunstâncias a empresa pode registrar uma certa rendibilidade, qualquer que seja a eficiência de gestão, por causa de fatores que são externos e estão fora do controle da empresa. A recessão econômica, as altas taxas de inflação ou de juros, uma mudança repentina no gosto do consumidor, e a entrada em vigor de legislação restritiva que afeta a fabricação de produtos são exemplos de fatores externos adversos que podem afetar adversamente a rendibilidade das empresas.

3 ABORDAGEM METODOLÓGICA

Uma reflexão teórica é mais do que apenas uma teoria. O termo 'reflexão' indica a presença de uma situação, que é observada, reconhecida, ponderada e analisada com o auxílio de experiências e conhecimentos. Num reflexão teórica, o pesquisador demonstra como a teoria pode ajudar a compreender a prática. O presente estudo foi realizado por meio da combinação de três teorias da firma, nomeadamente: teoria da agência, teoria dos direitos de propriedade e teoria da eficiência da gestão, em busca das explicações sobre o uso da rendibilidade como indicador de avaliação do desempenho e da contribuição das empresas públicas no bem-estar social.

A discussão sobre as limitações da rentabilidade como indicador de avaliação do desempenho das empresas públicas é desenvolvida tendo como base os dois metacritérios de Trivedi (1986), nomeadamente:

- (iii) Que o indicador deve refletir o desempenho dos gestores públicos. O aumento ou a diminuição do seu valor deve resultar de fatores que estão sob o controle dos gestores públicos; e
- (iv) Que o indicador deve estar relacionado com o bem-estar social. Um aumento ou uma diminuição do seu valor deve refletir o aumento ou a diminuição do bem-estar social.

No contexto da avaliação do desempenho das empresas públicas, usando o crivo “trivediano”, a pesquisa testou as seguintes hipóteses teóricas:

- a. A rentabilidade financeira reflete o desempenho dos gestores e representa necessariamente uma melhoria do bem-estar social;
- b. A rentabilidade financeira reflete o desempenho dos gestores e pode não representar necessariamente uma melhoria do bem-estar social;
- c. A rentabilidade financeira pode não refletir o desempenho dos gestores e representa necessariamente uma melhoria do bem-estar social;
- d. A rentabilidade financeira pode não refletir o desempenho dos gestores e pode não representar necessariamente uma melhoria do bem-estar social.

Quanto à abordagem da pesquisa, essencialmente, trata-se de uma pesquisa qualitativa de natureza exploratória e explicativa, que tem como objetivo proporcionar uma maior familiaridade com o problema, com vistas a torná-lo mais explícito. Em termos de procedimentos técnicos da pesquisa, trata-se de uma pesquisa bibliográfica que, segundo Gil (1999), desenvolve-se a partir de materiais já elaborados, tais como livros e artigos científicos.

4 DISCUSSÃO SOBRE LIMITAÇÕES DA RENTABILIDADE FINANCEIRA

Consoante Motta (1984), as limitações da rentabilidade como indicador de avaliação do desempenho das empresas públicas decorrem de fatores ligados a: (i) imperfeições de mercado mais profundas e distribuição de renda mais deficiente; (ii) política de fixação e controle de preços; e (iii) monopólios.

O uso da rentabilidade financeira, tomada isoladamente ou como parte de um sistema de indicadores financeiros e não financeiros, para avaliar o desempenho das empresas

públicas, deve ser feito com cuidado, após uma profunda compreensão da dinâmica interna e externa das empresas públicas. Neste artigo, debruçamo-nos sobre alguns dos fatores limitantes, à luz das teorias da firma anteriormente apresentadas.

4.1 Descapitalização das empresas públicas

Muitas empresas públicas são criadas sem capital adequado para atender ao seu mandato legal, o que as obriga a solicitações frequentes de transferência de recursos por parte do governo. Com a diminuição das transferências diretas do governo para empresas públicas, a partir da segunda metade da década de 80 (devido a problemas financeiros internos e à pressão externa das instituições financeiras internacionais), as empresas públicas voltaram-se para empréstimos da banca nacional, agravando a sua estrutura de custos e o valor do crédito vencido mas não pago.

A extensão do uso do endividamento como fonte de financiamento tem três implicações, segundo Brigham, Gapenski e Ehrhardt (1999): (i) na mobilização de fundos através da dívida, os acionistas podem manter o controle da firma ao mesmo tempo em que limitam seus investimentos nela; (ii) os credores utilizam capitais próprios ou outros fundos fornecidos pelos accionistas, para garantir uma margem de segurança, e por isso, se os acionistas tiverem contribuído com uma pequena porção do financiamento total, o risco é assumido principalmente pelos credores; e (iii) se a empresa tem um ganho maior com os fundos emprestados do que com o que ela paga em juros de empréstimos, então, a rendibilidade financeira é alavancada.

No entendimento de Sutopo, Adiati e Siddi (2012), uma estrutura de capital com maior dívida será benéfica para uma empresa se for seguida por uma maior lucratividade. Este aumento na lucratividade requer atenção aos fatores que o influenciam, tais como lucro antes de impostos em relação aos ativos totais, taxas de juros e taxas de impostos. Se estes fatores não podem ser controlados, então, uma estrutura de capital com maior dívida não contribui para o alcance de maior lucratividade.

O endividamento que, de início, parece ser uma solução, mais tarde transforma-se num atoleiro onde muitas empresas públicas afundam. Sem uma análise adequada em relação à estrutura do capital das empresas públicas, podemos erradamente pensar que a rendibilidade financeira da empresa é boa apenas porque: (a) resulta de pequeno lucro e de capitais próprios mínimos, uma vez que os capitais próprios foram sendo corroídos pelos prejuízos acumulados; e (b) resulta da divisão de um prejuízo do exercício por capitais próprios

negativos. Isto é, sem uma atenção particular aos números, podemos considerar como boa a rendibilidade de uma empresa tecnicamente falida (com capitais próprios negativos) e que no exercício em causa teve prejuízo, pois, em matemática, o resultado da divisão de um número negativo por outro negativo é um número positivo. Obviamente, nos dois casos, a rendibilidade financeira supostamente alta não reflete nem o bom desempenho dos gestores nem o aumento do bem-estar social.

4.2 Apoio governamental

A análise da rendibilidade financeira das empresas públicas deve ser feita com cuidado porque o lucro líquido apurado poder ser significativamente influenciado pelo apoio governamental a estas empresas. Contrariamente às empresas privadas, o governo fornece vários tipos de subsídios e injeções de capital para as empresas públicas quando as suas receitas não cobrem os custos ou quando elas enfrentam problemas de liquidez. A assistência governamental pode, também, incluir o acesso privilegiado ao mercado, garantia de acesso ao financiamento preferencial. Como explicam Assagafe e Ali (2017), as empresas públicas dificilmente encontram obstáculos para o financiamento de investimento com dívida de longo prazo porque as instituições financeiras e o mercado de capitais confiam nas empresas públicas devido às garantias dadas pelo governo, através da aprovação do ministro responsável por essas empresas, na qualidade de acionista. Na perspectiva de Sanchez (2016), essa situação tem muitas consequências para a gestão das empresas públicas: elimina incentivos adequados, a força de trabalho é superdimensionada, há fricção em termos de responsabilidades, as decisões de negócios são tomadas sem levar em conta os padrões de eficiência e os riscos fiscais aumentam, seja por meio de garantias soberanas (explícitas ou implícitas), seja por meio de empréstimos desnecessários.

Portanto, uma maior rendibilidade financeira das empresas públicas pode não refletir necessariamente um bom desempenho dos gestores, pois pode estar sendo sustentada pelas vantagens que o governo concede a estas empresas, sacrificando recursos que poderiam ser alocados às outras áreas, como, por exemplo, as áreas econômicas e sociais, circunstância que não representa necessariamente uma contribuição da empresa pública na melhoria do bem-estar social.

4.3 Política de preços

As decisões sobre preços são atos importantes da gestão, tendo em vista que afetam a lucratividade e o retorno dos capitais investidos, bem como a competitividade da empresa no mercado. A definição e implementação de uma política de preços é uma tarefa complexa e desafiadora, pois os gestores envolvidos neste processo devem entender como seus clientes percebem os preços, como desenvolver o valor percebido, quais são os custos intrínsecos e relevantes para atender a essa necessidade, além de considerar os objetivos de preços da empresa e sua posição competitiva no mercado. No caso das empresas públicas, a política de preços constitui um dos fatores de maior importância, na avaliação do seu desempenho, especialmente nos países em desenvolvimento, onde tais entidades operam sob restrições de preços, impostas pelos governos, que podem favorecer ou não sua rentabilidade financeira.

Com efeito, frequentemente, os preços impostos pelo governo, para a venda dos produtos ou serviços considerados essenciais ou politicamente sensíveis, são inferiores ao respectivo custo de produção, sob a alegação de necessidade de ajudar os consumidores de baixa renda a terem acesso aos serviços essenciais. Contudo, dado que, em muitos casos, a rede de serviços essenciais tem uma baixa taxa de cobertura, atendendo-se mais as áreas urbanas, e de modo especial, as áreas comerciais, oficiais e residenciais das elites, os principais beneficiários dos preços abaixo do custo são os que, comparativamente, têm mais renda e melhores condições de vida. Além disso, os prejuízos acumulados pela venda de bens e prestação de serviços abaixo do custo, sem a posterior compensação justa e atempada por parte do governo, atrofiam o capital das empresas públicas, deixando-as sem recursos para expandir a taxa de cobertura.

A fixação dos preços abaixo dos custos de produção afeta a rentabilidade das empresas, colocando sua sobrevivência na dependência direta dos apoios dos governos. Conforme Musacchio e Ayerbe (2019), o controle administrativo dos preços das empresas públicas cria dois problemas inter-relacionados: primeiro, os governos extraem recursos públicos em montantes imprevisíveis; e segundo, ao extrair recursos por meio do controle de preços, os governos criam um espaço de negociação para que os gestores das empresas públicas solicitem constantemente apoios financeiros para cobrirem prejuízos, ao invés de se focarem na melhoria da eficiência ou da qualidade dos bens ou serviços que suas empresas produzem.

Para lidarem com os desafios emergentes da fixação de preços das empresas públicas, dentre outras atribuições, vários países criaram agências independentes responsáveis pela

regulação dos preços dos bens e serviços, com base em fórmulas transparentes, que vinculam os preços aos custos projetados e aos fatores da procura. No entanto, em muitos casos, as tarifas fixadas não são ajustadas com a regularidade definida, o que gera perdas não compensadas. Além disso, em alguns casos, as fórmulas legais são suspensas, ou os ajustamentos dos preços são feitos parcialmente, em particular, quando os bens e serviços prestados têm um grande peso no índice de preços ao consumidor com vistas a controlar a inflação. Em alguns países, os governos do dia congelam os ajustamentos de preços em períodos antecedentes aos processos eleitorais como forma de não provocar antipatias políticas do seu eleitorado potencial.

Nos casos em que uma empresa pública opera sob um regime de preços fixados administrativamente abaixo do custo de produção ou ligeiramente acima do custo de produção, os gestores públicos podem ser penalizados na avaliação do desempenho usando a métrica da rentabilidade financeira. Uma avaliação justa do desempenho dos gestores exige a definição de preços que atendam à missão híbrida ou que sejam estabelecidos subsídios que cubram as perdas da rentabilidade decorrentes do cumprimento da agenda social.

4.4 Tipo de mercado

Algumas empresas públicas operam em regime de monopólio porque o governo lhes concedeu o direito exclusivo para produzir um bem ou serviço (monopólio estatal) ou porque os custos de produção tornam um único produtor mais eficiente do que um grande número de produtores (monopólio natural). Em teoria, neste último tipo de monopólio, a empresa pública aproveita das economias de escala para produzir com menor custo do que se existisse um número maior de empresas. Pelo seu poder de mercado, a empresa pública monopolista tem o potencial de fixar o preço de venda dos seus produtos ou serviços acima do custo marginal, proporcionando-lhe lucros econômicos, mas reduzindo o bem-estar social.

Devido à tendência das empresas públicas de operarem como monopólios, deve ser dada especial atenção aos processos de avaliação do desempenho dessas empresas. Em condições monopolísticas, há o perigo de os gestores considerarem o mercado como algo seguro e garantido, o que pode causar ineficiências, com produtos e serviços de baixa qualidade, mas que são vendidos a preços elevados. Portanto, nas condições de monopólio, podemos ter empresas com elevada rentabilidade financeira, mas com elevada ineficiência operacional e preços de venda desnecessariamente elevados. Neste caso, a elevada rentabilidade não está associada à felicidade do cidadão, mas sim à sua melancolia.

4.5 Agenda social

Experiências internacionais revelam que as empresas públicas, quando têm objetivos claros de geração de lucros, podem ser tão ou mais rentáveis do que as empresas privadas. Por exemplo, o estudo exploratório da Heracleous (2001) descobriu que a Singapura Telecom (Singtel) tinha elevados níveis de lucratividade porque o Estado não onerou a empresa com exigências que pudessem comprometer sua lucratividade e eficiência. O Estado exigiu que a gestão da Singtel priorizasse a rentabilidade, a eficiência e a melhor qualidade de serviço. No entanto, à maior parte das empresas públicas são constantemente impostos objetivos não comerciais que prejudicam a lucratividade e a eficiência. Na percepção de Ayub e Hegstad (1987), o problema não é o cumprimento desses objetivos sociais que, muitas vezes, é desejável. O problema é que múltiplos objetivos, combinados com a ausência de um senso de priorização, permitem que os objetivos sociais se tornem uma desculpa para o mau desempenho.

Nas empresas públicas, as imposições governamentais quanto a novos produtos e serviços, sem uma adequada compensação, são responsáveis, na maior parte dos casos, pela rendibilidade baixa ou negativa. Por exemplo, as empresas públicas que fornecem serviços públicos, como transporte, eletricidade, água e saneamento, são frequentemente solicitadas a realizar investimentos financeiramente inviáveis para expandir a cobertura de tais serviços para áreas rurais remotas. Os custos decorrentes, tanto em termos de financiamento do investimento inicial, quanto em termos de operação e manutenção, muitas vezes não são avaliados e compensados cuidadosamente, por meio de transferências orçamentais explícitas. Por conseguinte, as expectativas quanto à existência de empresas públicas altamente lucrativas podem não ser concretizadas na maioria dos casos, o que não significa, porém, que tais empresas não estejam a contribuir para a felicidade do cidadão. Entretanto, o argumento de baixa rendibilidade devido ao cumprimento da agenda social deve ser analisado com cuidado, pois algumas empresas podem usá-lo para esconder ineficiências operacionais que podem ter uma contribuição significativa na rendibilidade baixa ou negativa.

4.6 Efeito multiplicador do investimento público

Na análise do desempenho das empresas públicas, os indicadores financeiros são de interesse primordial quando os objetivos de política visam principalmente influenciar os desequilíbrios financeiros. Nesses casos, a preocupação direta se concentra em indicadores de

curto prazo do desempenho financeiro das empresas públicas e no seu impacto sobre os mercados financeiros, e não, por exemplo, nos níveis de emprego. No entanto, como enfatizam Floyd et al. (1984), as variáveis econômicas reais não devem ser ignoradas. De fato, empresas públicas, muitas vezes, incorrem em desequilíbrios financeiros insustentáveis na tentativa de influenciar variáveis reais por meio da busca de objetivos não comerciais.

Em muitos países, o desenvolvimento industrial depende largamente do desenvolvimento do setor primário, como agricultura e extração de recursos naturais. O desenvolvimento industrial e do setor privado exige a disponibilidade de boas infraestruturas, como as de energia, sistemas logísticos e de transporte, abastecimento de água e telecomunicações. O investimento público realizado nestes domínios, geralmente, tem uma rentabilidade baixa, mas este investimento é imprescindível para alavancar o desenvolvimento do setor privado e o desenvolvimento industrial. Por exemplo, as empresas públicas que estão envolvidas nas indústrias de aço, fertilizantes, energia, mineração, transporte, infraestrutura, banca de investimentos, etc., criam a base para a expansão de outras atividades industriais no futuro, contribuindo para a melhoria do bem-estar social, em que pese sua baixa rentabilidade financeira no presente.

Tomemos o caso das infraestruturas de transporte. De acordo com MacKellar et al. (2002), os preços de transporte, para a maioria dos países africanos sem acesso direto ao mar, variam de 15 a 20 por cento dos custos de importação, representando três a quatro vezes mais do que os preços praticados na maioria países desenvolvidos, o que significa um grande revés para as exportações de certos produtos, como vestuário, têxteis e calçado, setores estes em que o nosso continente é potencialmente competitivo. Uma vez que grande parte da infraestrutura de transporte é tipicamente operada pelas empresas públicas, o país pode controlar os preços dos serviços de transporte e de logística com vistas a estimular as exportações do país, contribuindo para a melhoria da balança comercial do país. Assim, para estes casos, é injusto que a sociedade avalie o desempenho da empresa tendo como base a capacidade de geração de lucros para os acionistas. Uma justa avaliação das empresas públicas em idêntica situação deve ter em conta o impacto macroeconômico do investimento no bem-estar da sociedade e não apenas a rentabilidade financeira da empresa no presente, considerada isoladamente.

4.7 Visão de curto prazo

O lucro líquido que serve de numerador na determinação da rentabilidade financeira é calculado após se deduzir os gastos em impostos. Como forma de maximizar o lucro líquido,

os gestores de empresa podem envolver-se em atividades de planejamento fiscal visando reduzir a carga fiscal e, por conseguinte, elevar o lucro líquido, prática que é contrária ao objetivo de que as empresas públicas devem contribuir para erário público através do pagamento de impostos. Por outro lado, se os gestores das empresas públicas estiverem obcecados na produção de lucros, pressionados pelo governo e pela sociedade, podem colocar em plano secundário, ou até negligenciar algumas atividades que são tão vitais para a maior rendibilidade e sustentabilidade financeira no futuro, tais como a pesquisa e o desenvolvimento, a manutenção dos equipamentos, a inovação e o desenvolvimento de recursos humanos.

Em seus estudos, Motta (1984) nos lembra que, em muitos países em desenvolvimento, as empresas públicas são, primordialmente, responsáveis por setores econômicos de grandes investimentos, de longa maturação e de baixo retomo. Por conseguinte, as expectativas quanto à existência de empresas públicas altamente lucrativas podem não ser concretizadas em grande número de casos, o que não significa, porém, que tais empresas não estejam contribuindo para o bem-estar social do país.

4.8 Decisões estratégicas sobre investimentos

De acordo com Ayub e Hegstad (1987), a experiência tem demonstrado que o controle excessivo e a interferência nas decisões operacionais (sobre investimentos, mix de produtos, preços, contratação e dispensa do pessoal, definição dos salários e aquisições) pode sufocar as iniciativas de gestão e resultar em perdas da prestação de contas e elevados custos de ineficiência operacional.

Em alguns países, as decisões estratégicas sobre os investimentos das empresas públicas são tomadas em nível de governo, sem uma participação efetiva das empresas públicas beneficiárias no estudo da viabilidade econômica, financeira e social dos projetos, o que pode impactar negativamente na rendibilidade financeira dessas empresas. Nessas circunstâncias, a assistência governamental que, potencialmente, deveria ser uma solução, vira um pesadelo para os gestores públicos ao não melhorar a rendibilidade financeira, ou mesmo por piorá-la. Obviamente, não seria justo que o governo e a sociedade atribuíssem aos gestores públicos a culpa pela rendibilidade financeira baixa.

Mesmo reconhecendo as limitações da rentabilidade financeira como indicador social, alguns autores têm acentuado a associação positiva entre rendibilidade financeira e contribuição da empresa pública para o bem-estar social. Fernandes (1981) defende que a

rendibilidade financeira das empresas públicas é um fundamento necessário para o atendimento de objetivos sociais. O mesmo autor apresenta as seguintes premissas, justificativas da importância da rendibilidade financeira para o atendimento de objetivos sociais: (1) a criação de empresas públicas pelo governo implica a aceitação da dimensão empresarial, significando objetivos e contabilidade comerciais baseados em lucros e perdas; (2) o próprio processo decisório sobre investimentos, nessas empresas, pressupõe análise de viabilidade e de custo/benefício, com as necessárias considerações e estimativas de retornos prováveis do investimento, incluindo rentabilidade; (3) os formuladores de políticas e líderes políticos estão dando ênfase cada vez maior à rentabilidade financeira das empresas públicas, pelo fato de que grandes prejuízos dessas empresas são cobertos pelo orçamento estatal; (4) os prejuízos das empresas públicas significam que os clientes não estão pagando os custos dos bens e serviços que estão recebendo e que, portanto, outros contribuintes estão arcando com as despesas, desviando-se os recursos disponíveis para investimentos; e (5) a rentabilidade da empresa pública tem importância social, porque leva a uma questão de fundamental importância social, que é a mobilização de recursos.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A principal conclusão da reflexão teórica realizada é a de que a rendibilidade financeira pode não refletir o desempenho dos gestores e pode não representar necessariamente uma melhoria do bem-estar social, o que confirma a quarta hipótese levantada no presente estudo.

Como súmula da reflexão teórica sobre o uso da rendibilidade financeira como indicador do desempenho e da contribuição das empresas públicas no bem-estar social, importa ainda reter o seguinte:

- As preocupações do público e do governo sobre a rendibilidade financeira das empresas pública são legítimas e pertinentes, pois ela é um indicador que ajuda a aferir a utilização eficiente dos recursos públicos alocados às empresas;
- Alguns elementos que condicionam a rendibilidade financeira das empresas públicas estão fora do controle das empresas públicas, motivo pelo qual é necessária alguma cautela quanto ao uso da rendibilidade como métrica para avaliar o desempenho dos gestores públicos;
- Nem sempre uma rendibilidade financeira elevada representa um uso eficiente dos recursos públicos. Mercados monopólios em que algumas empresas públicas

operam podem camuflar as ineficiências operacionais destas, com custos econômicos e sociais elevados que são suportados pelo cidadão;

- Como defendem Ginting e Naqvi (2020), não se pode esperar que a maioria das empresas públicas sejam financeiramente rentáveis, uma vez que algumas fornecem bens e serviços públicos essenciais e estão engajadas na promoção do desenvolvimento econômico, muitas vezes, sem uma compensação justa pelos custos incorridos;
- Dadas as limitações da rendibilidade financeira para o contexto das empresas públicas, o seu uso como o único ou principal indicador na avaliação do desempenho destas empresas deve ser feito com o devido cuidado;
- O estabelecimento de um sistema de avaliação do desempenho das empresas públicas deve combinar indicadores financeiros (rendibilidade, liquidez, solvabilidade, apoio do orçamento do Estado, etc.) e indicadores não-financeiros (serviço a clientes, desempenho de mercado, inovação, emprego, etc.). Esta proposta está alinhada com o pensamento de Kaplan e Norton (2001) que defendem que mesmo os melhores indicadores financeiros não podem capturar todas as dinâmicas do desempenho no atual jogo competitivo baseado no conhecimento.

REFERÊNCIAS

Aharoni, Y. (1981). Performance evaluation of state-owned enterprises: A process perspective. *Management Science*, 27(11), 1340–1347.

Ayub, M. A., & Hegstad, S. O. (1987). Determinants of public enterprise performance: Why some perform better than others. *Finance & Development*, 24(4), 26-29.

Assagaf, A., & Ali, H. (2017). Determinants of financial performance of state-owned enterprises with government subsidy as moderator. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(4), 330-342.

Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (1999). *Financial management: Theory and practice* (9th ed.). The Dryden Press.

Fernandes, P. (1981). *Promise and performance: a search for a credible system of evaluating the efficiency of public enterprises* [Monografia, International Center for Performance Excellence].

Floyd, R. H., Gray, C. S., & Short, R. P. (1984). Public enterprise in mixed economies: Some macroeconomic aspects. *International Monetary Fund*.

Gakhar, D. V., & Phukon, A. (2018). From welfare to wealth creation: A review of the literature on privatization of state-owned enterprises. *International Journal of Public Sector Management*, 31(2), 265–286.

Ginting, E., & Naqvi, K. (Eds.). (2020). *Reforms, opportunities and challenges for state-owned enterprises*. Asian Development Bank.

Heracleous, L. (2001). State ownership, privatization and performance in Singapore: An exploratory study from a strategic management perspective. *Asia Pacific Journal of Management*, 18, 69–81.

Kaplan, R. S., & Norton, D. P. (2001). *The strategy-focused organization: How balanced scorecard companies thrive in the new business environment*. Harvard Business Press.

MacKellar, L., Wörgötter, A., & Wörz, J. (2002). Economic growth of landlocked countries. In *Ökonomie in Theorie und Praxis* (p. 213–226). Springer.

Motta, P. R. (1984). Avaliação de empresas públicas nos países em desenvolvimento: A perspectiva social. *Revista de Administração Pública*, 18(2), 85–109. <https://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rap/article/view/10564>

Musacchio, A., & Ayerbe, E. I. P. (Eds.). (2019). *Fixing state-owned enterprises: New policy solutions to old problems*. Inter-American Development Bank.

OECD. (2015). *OECD guidelines on corporate governance of state-owned enterprises, 2015 Edition*. OECD Publishing.

Phi, N. T. M., Taghizadeh-Hesary, F., Tu, C. A., Yoshino, N., & Kim, C. J. (2019). Performance differential between private and state-owned enterprises: An analysis of profitability and leverage. Asian Development Bank Institute.

Pratuckchai, W., & Patanapongse, W. (2012). The study of management control systems in state owned enterprises: A proposed conceptual framework. *International Journal of Organizational Innovation*, 5(3), 83–115.

Peng, M. W., Bruton, G. D., Stan, C. V., & Huang, Y. (2016). Theories of the (state-owned) firm. *Asia Pacific Journal of Management*, 33(2), 293–317. <https://doi.org/10.1007/s10490-016-9462-3>

Roberts, A. T. (1955). *The proprietary theory and the entity theory of corporate enterprise [Dissertação de Doutorado]*. Louisiana State University and Agricultural & Mechanical College.

Sánchez, E. M. d. A. (2016). *State-Owned enterprise management: Advantages of centralized models*. Inter-American Development Bank.

Schreiner, M. (1997). *How to measure the subsidy received by a development finance institution*. Ohio State University, Department of Agricultural, Environmental and Development Economics.

Sutopo, B., Adiati, A. K., & Siddi, P. (2021). Is the higher debt level profitable for state-owned enterprises? *International Journal of Economics & Business Administration*, 9(1), 243–256.

Trivedi, P. (1986). Public enterprises in India: If not for profit then for what? *Economic and Political Weekly*, 21(48), M137–M148.

Como Referenciar este Artigo, conforme ABNT:

MACUÁCUA, A. A. O Uso da Rendibilidade Financeira como Indicador de Avaliação do Desempenho e da Contribuição de Empresas Públicas no bem-Estar Social: Uma Reflexão Teórica. *Rev. FSA*, Teresina, v. 21, n. 3, art. 1, p. 3-21, mar. 2024.

Contribuição dos Autores	A. A. Macuácuca
1) concepção e planejamento.	X
2) análise e interpretação dos dados.	X
3) elaboração do rascunho ou na revisão crítica do conteúdo.	X
4) participação na aprovação da versão final do manuscrito.	X