

CÁTEDRAS

Cadernos Enap 163

Governança corporativa e objetivos de políticas públicas:

**Análise das empresas estatais
brasileiras após a lei nº
13.303/2016**

• Tobias Coutinho Parente



PROGRAMA
CÁTEDRAS
BRASIL

Governança corporativa e objetivos de políticas públicas: Análise das empresas estatais brasileiras após a lei nº 13.303/2016

- Tobias Coutinho Parente

Fundação Escola Nacional de Administração Pública

Presidenta

Betânia Peixoto Lemos

Diretora-Executiva

Danyelle Siqueira Campos Gil Lemos
Barreto

Diretor de Altos Estudos

Alexandre de Ávila Gomide

Diretora de Educação Executiva

Iara Cristina da Silva Alves

Diretor de Desenvolvimento Profissional

Braulio Figueiredo Alves da Silva

Diretora de Inovação

Camila Medeiros

Diretor de Gestão Interna

Lincoln Moreira Jorge Junior

Revisão ortográfica

Adriana Braga
Renata Mourão
Roberto Araújo

Projeto gráfico e editoração eletrônica

Karoline Ilza
Oscar Soler

Ficha catalográfica elaborada pela equipe da Biblioteca Graciliano Ramos da Enap

P2284g Parente, Tobias Coutinho

Governança corporativa e objetivos de políticas
públicas: análise das empresas estatais brasileiras após a
lei nº 13.303/2016 / Tobias Coutinho Parente. -- Brasília:
Enap, 2026.

30 p.: il. (Cadernos Enap ; n. 163)

Programa Cátedras Brasil

Inclui bibliografia.

ISSN: 0104-7078

1. Empresa Estatal. 2. Políticas Públicas - Objetivo.
3. Empresa Pública. 4. Governança Corporativa. I. Título.

CDD 352.266

Bibliotecária: Elda Campos Bezerra - CRB1/1425

Este trabalho está sob a Licença *Creative Commons*

Atribuição: Não Comercial

Compartilha Igual 4.0 Internacional

DOI: 10.21874/cadernos.n163.1



Editorial

Cátedras

O Programa Cátedras Brasil é um programa de fomento de pesquisas da Escola Nacional de Administração Pública (Enap), coordenado pela Coordenação-Geral de Pesquisa da Diretoria de Altos Estudos (DAE), que busca fomentar o desenvolvimento de pesquisas aplicadas com vistas à construção de novos paradigmas de gestão pública e à reflexão acerca dos desafios de transformação do Estado brasileiro.

Em 2024, lançamos um edital comemorativo dos 10 anos do Programa Cátedras Brasil, no qual selecionamos projetos em 20 (vinte) áreas temáticas, os quais buscam dar respostas aos diferentes desafios de governo e ao fortalecimento das capacidades estatais com vistas à construção de políticas públicas inclusivas e efetivas.

A partir desse edital, buscamos trazer duas inovações no âmbito do programa, quais sejam: i) realização de temáticas de pesquisa ainda não abordadas nos 10 anos de existência do programa – como, por exemplo, a temática racial e a da Inteligência Artificial; ii) construção das pesquisas, desde a elaboração do edital até a publicação final, em contato direto com alguns órgãos de gestão, reforçando a natureza do programa na promoção do diálogo entre a gestão e a academia com vistas à construção de soluções aplicadas e aderentes à realidade do setor público.

Ressaltamos que um dos propósitos do Programa Cátedras Brasil consiste em fomentar o elo entre a academia e a comunidade de praticantes (gestores públicos) com vistas à construção coletiva de soluções para os problemas públicos. Essa iniciativa procura absorver contribuições interdisciplinares e inovadoras nos campos de conhecimento correlatos à gestão, à administração e às políticas públicas com o objetivo de agregar valor às atividades de produção e de disseminação de conhecimento aplicado, de modo a conceber propostas de soluções para problemas políticos, econômicos, ambientais e sociais.

Em síntese, as pesquisas realizadas no contexto do Edital nº 85/2024 do Programa Cátedras Brasil, e apresentadas nesta série de Policy Papers, visam ofertar evidências, caminhos e reflexões para se pensar a melhoria e o fortalecimento da administração pública brasileira com vistas à construção de um país mais inclusivo e socialmente justo.

Desejamos a todos e a todas uma ótima leitura!

ALEXANDRE DE ÁVILA GOMIDE

Diretor de Altos Estudos da Enap

RAFAEL ROCHA VIANA

Coordenador-Geral de Pesquisa

SUMÁRIO

13 1. Introdução

17 2. Diagnóstico

20 3. Objetivos de políticas públicas e as empresas estatais

21 3.1 Variáveis que influenciam os objetivos de políticas públicas nas empresas estatais

24 4. Desenho da pesquisa, fonte de dados e técnicas de análise

24 4.1 Coleta e tratamento dos dados

27 4.2 Descrição dos Resultados

27 4.3 Análise comparativa qualitativa

29 4.4 Entrevistas

30 5. Resultados

30 5.1 Estatais e os objetivos de políticas públicas

	<u>32</u>	5.2 Setores com maior aderência às práticas de governança
	<u>33</u>	5.3 Agência Reguladora
	<u>34</u>	5.4 Dependência do Tesouro Nacional
	<u>34</u>	5.5 Análise Comparativa
	<u>37</u>	5.6 Entrevistas
	<u>41</u>	6. Conclusões e recomendações
	<u>41</u>	6.1 Necessidade de aprimorar a divulgação dos objetivos de políticas públicas
	<u>42</u>	6.2 Relevância da governança corporativa para os objetivos de políticas públicas
	<u>42</u>	6.3 Sócios externos e os objetivos de políticas públicas
	<u>43</u>	6.4 Importância das agências reguladoras
	<u>43</u>	6.5 Dependência do Tesouro Nacional
	<u>44</u>	7. Limitações do estudo
	<u>45</u>	Referências

Lista *de figuras*



28

Figura 1. Modelo de análise da pesquisa

Lista *de quadros*



25

Quadro 1. Categorias e itens analisados nas cartas das empresas estatais



35

Quadro 2. Análise qualitativa comparativa

Lista *de tabelas*

-  **27** Tabela 1. Variáveis da pesquisa
-  **30** Tabela 2. Aderência das estatais ao conteúdo de cada categoria analisada
-  **31** Tabela 3. Aderência das estatais a cada item analisado
-  **33** Tabela 4. Análise dos setores das estatais
-  **33** Tabela 5. Análise das empresas com agência reguladora dedicada
-  **34** Tabela 6. Análise das empresas dependentes do Tesouro Nacional
-  **35** Tabela 7. Análise de necessidade

MINI-BIO

DO AUTOR

TOBIAS COUTINHO PARENTE

Professor da Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas (FGV EAESP). Graduado em Administração de Empresas pela Universidade Federal do Ceará e mestre e doutor em Administração pela Universidade de São Paulo (PPGA/FEA-USP).

EVIDÊNCIAS PARA A PRÁTICA

Há espaços para as empresas estatais federais aprimorarem a divulgação de seus objetivos de políticas públicas. Nenhuma empresa analisada cumpre 100% as recomendações do modelo proposto em 2022 de Carta Anual de Políticas Públicas e Governança Corporativa (carta) da Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais (SEST).

Governança corporativa pode ser importante para as empresas estatais trabalharem os objetivos de políticas públicas. Os resultados indicam que empresas com uma governança madura ou que tiveram uma significativa evolução em governança tendem a pertencer ao grupo de empresas com maior aderência ao modelo de carta recomendado pela SEST em 2022.

Sócios externos podem ser um fator importante para a aderência ao modelo de carta recomendado pela SEST em 2022. Administradores poderiam observar a presença de sócios externos como uma oportunidade para aprimorar o sistema de governança da empresa e ser mais transparente sobre os objetivos de políticas públicas que a estatal deve perseguir. Aos investidores, a recomendação é valorizar seu papel como um ator ativo em prol da melhoria do sistema de governança das estatais e cobrar informações precisas e tempestivas sobre os objetivos de políticas públicas. É importante também que os investidores conheçam os objetivos de políticas públicas aos quais a estatal investida está relacionada. Essa consciência pode ajudar a harmonizar expectativas de curto e longo prazo, especialmente em relação ao retorno do capital investido, evitando conflitos entre os objetivos de curto e longo prazo da estatal.

Estatais com maior aderência ao modelo de carta recomendado pela SEST em 2022 tendem a ser fiscalizadas por uma agência reguladora. Essa evidência pode sugerir que empresas habituadas a serem fiscalizadas são mais proativas no cumprimento de novas regulamentações. Outra possibilidade é que elas estão em setores complexos e que demandam divulgação de suas atividades referentes às políticas públicas. Todavia, nas entrevistas foi apontado que não há uma relação direta entre agências reguladoras e divulgação de objetivos de políticas públicas e que os ministérios supervisores é que exercem mais pertinentemente esse papel de acompanhamento. Assim, a recomendação é que os ministérios supervisores sejam ainda mais protagonistas no acompanhamento das estatais quanto aos objetivos de políticas públicas.

Estatais com maior aderência ao modelo de carta recomendado pela SEST em 2022 tendem a ser não dependentes do Tesouro Nacional. As estatais dependentes poderiam ser incentivadas a buscar formas de diversificar suas fontes de receitas, quando possível, assim como o Estado deveria assegurar os recursos necessários para que as estatais possam perseguir e transparecer de forma pertinente seus objetivos de políticas públicas.

SUMÁRIO EXECUTIVO

Objetivo deste estudo foi investigar como a adoção de práticas de governança corporativa está relacionada com a divulgação dos objetivos de políticas públicas nas empresas estatais brasileiras. Após a promulgação da Lei 13.303/2016, mais conhecida como Lei das Estatais, as estatais brasileiras foram obrigadas a divulgar uma Carta Anual de Políticas Públicas e Governança Corporativa (carta) apresentando suas atividades que atendem a políticas públicas, com o detalhamento dos objetivos, metas, recursos e impactos econômico-financeiros. A Lei das Estatais também obrigou as empresas estatais a adotar uma série de práticas de governança corporativa. Desde então, há evidências de que as estatais avançaram consideravelmente no amadurecimento de seus sistemas de governança corporativa, como mostra o Indicador de Governança da Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais (IG-SEST). A pontuação média das empresas saltou de 4,15 em 2017 no 1º ciclo do IG-SEST, para 9,05 em 2022 no 6º ciclo. Embora os dados mostrem avanços para a governança corporativa, ainda é escasso o conhecimento sobre a divulgação dos objetivos de políticas públicas e as poucas evidências demonstram que há muito a ser feito pelas empresas. No levantamento do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC, 2021), com 252 estatais federais e estaduais, não foi identificada nenhuma carta em 32,1% das empresas analisadas. Nesse cenário, apesar dos avanços na governança corporativa, a transparência na divulgação dos objetivos de políticas públicas ainda apresenta desafios. Por isso, neste estudo, foram analisadas 41 cartas de empresas estatais federais, para verificar como elas estão divulgando seus objetivos de políticas públicas e sua relação com a adoção de práticas de governança corporativa. Para tanto, buscou-se identificar quais outras variáveis poderiam levar as estatais terem uma maior aderência ao modelo de carta recomendado pela SEST em 2022. As variáveis analisadas foram: presença de agência reguladora, dependência do Tesouro Nacional e presença de sócios externos. Os resultados indicam que nenhuma empresa analisada cumpre 100% as recomendações do modelo de carta da SEST proposto em 2022, o que denota a existência de espaços para as empresas estatais federais aprimorarem a divulgação de seus objetivos de políticas públicas. Entre aquelas que conseguem fazer uma divulgação adequada de seus objetivos de políticas públicas, alguns padrões foram identificados. Primeiro, governança corporativa é importante. Os resultados indicam que empresas com uma governança madura ou que tiveram uma significativa evolução em governança tendem a pertencer ao grupo de empresas com maior aderência ao modelo de carta recomendado pela SEST em 2022. Segundo, sócios externos podem ser um fator importante para a aderência das empresas ao modelo de carta recomendado pela SEST em 2022. Terceiro, estatais com maior aderência ao modelo de carta recomendado pela SEST em 2022 tendem a ser fiscalizadas por uma agência reguladora. Por fim, estatais com maior aderência ao modelo de carta recomendado pela SEST em 2022 tendem a ser não dependentes do Tesouro Nacional. Esses resultados oferecem valiosas implicações práticas, que são apresentadas no estudo, para órgãos de acompanhamento das estatais, administradores das estatais e investidores.

Em 2016, foi promulgada, no Brasil, a Lei nº 13.303/2016, também conhecida como Lei das Estatais, que dispõe sobre o estatuto jurídico das empresas públicas e sociedades de economia mista. Algumas justificativas embasaram a criação da lei, sendo a mais noticiada e conhecida do público em geral, a busca por reduzir a interferência política na administração das empresas estatais. Além dessa justificativa, a promulgação da lei também visava ampliar a transparência nas atividades das empresas estatais e aumentar a eficiência na alocação dos recursos, com o objetivo de equilibrar o desempenho econômico-financeiro com os interesses públicos que justificam a existência das estatais.

Para que as estatais fossem mais transparentes e eficientes na alocação dos recursos, a Lei das Estatais obrigou as empresas a adotarem estruturas de governança corporativa consideradas referências pelo mercado e pela literatura especializada. No Brasil, essas estruturas estão, dentre os referenciais existentes, principalmente, ancoradas no Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), que define a governança corporativa como “um sistema formado por princípios, regras, estruturas e processos pelo qual as organizações são dirigidas e monitoradas, com vistas à geração de valor sustentável para a organização, para seus sócios e para a sociedade em geral” (IBGC, 2023, p.17).

É desafiador para qualquer organização desenvolver um bom sistema de governança corporativa devido à dificuldade em equilibrar os aspectos pontuados pela definição do IBGC, em especial a geração de valor sustentável para a organização, os sócios e a sociedade. Contudo, para as empresas estatais, pode ser ainda mais desafiador, porque além das preocupações com os objetivos econômico-financeiros, os administradores de uma empresa estatal devem zelar pelo atendimento ao interesse coletivo ou ao imperativo de segurança nacional que justificou a criação da empresa estatal². Por exemplo, o Correios tem como objetivo assegurar a continuidade dos serviços postais e telegráficos em todo o território nacional, buscando atender aos princípios da universalização e qualidade dos serviços de atendimento e entrega postais (SEST, 2022).

Essa potencial dualidade de objetivos impõe desafios consideráveis para as estatais, uma vez que a lógica das empresas privadas, que prevê mecanismos para alinhar os interesses dos acionistas com

¹ Agradecemos aos pareceristas Pedro Luiz Costa Cavalcante e Renato Bigliazzi pela disponibilidade e pela qualidade das contribuições dispensadas para esta pesquisa.

² O Art. 173 da Constituição Federal de 1988 prevê que ressalvados os casos previsto na própria Constituição, a exploração direta de atividade econômica pelo Estado só será permitida quando necessária aos imperativos da segurança nacional ou a relevante interesse coletivo.

os dos executivos na consecução do melhor desempenho econômico-financeiro possível, não pode ser diretamente transposta para as empresas estatais. Na busca da promoção dos objetivos de políticas públicas, o Estado pode associar as empresas estatais com políticas industriais, desenvolvimento de novas tecnologias e contratação de empregados para conter desemprego em tempos de dificuldades econômicas (Lazzarini & Musacchio, 2018). Além disso, existem os objetivos políticos, que podem levar os governantes a escolherem administradores com base no alinhamento político, e não na qualificação profissional (Mariotti & Marzano, 2019).

Como as escolhas em prol de um objetivo de política pública podem impactar o desempenho econômico-financeiro da empresa e vice-versa, a Lei das Estatais instituiu requisitos de transparência para que a sociedade possa tomar ciência de forma tempestiva e atualizada dessas situações. O principal deles é a Carta Anual de Políticas Públicas e Governança Corporativa³, que será denominada neste trabalho de carta. Em suas cartas, as empresas estatais devem explicitar os compromissos de consecução de objetivos de políticas públicas, com definição clara dos recursos a serem empregados para esse fim, bem como dos impactos econômico-financeiros da consecução desses objetivos, mensuráveis por meio de indicadores objetivos.

Com base no que é requerido pela Lei das Estatais e com o intuito de padronizar as informações e estimular as empresas a perceberem a carta como um instrumento de comunicação entre as estatais e a sociedade, a Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais (SEST) publicou em 2022 um modelo de carta para guiar as empresas estatais federais no Brasil. Esse modelo servirá como base para a análise empírica deste estudo⁴. Importante ressaltar que a Portaria SEST/MGI nº9.734, de 26 de dezembro de 2024 promoveu atualizações no modelo de carta recomendado pela SEST⁵. Todavia, como esta pesquisa estava em curso na data de publicação da Portaria, optou-se por seguir com a análise da aderência ao modelo de 2022.

Desde a promulgação da Lei das Estatais, há razoáveis evidências de que as empresas evoluíram na adoção de estruturas e práticas de governança corporativa⁶, que era um dos propósitos da Lei. Todavia,

³ O inciso I do Art. 8º da Lei 13.303/2016 estabelece a elaboração de carta anual, subscrita pelos membros do Conselho de Administração, com a explicitação dos compromissos de consecução de objetivos de políticas públicas pela empresa estatal, em atendimento ao interesse coletivo ou ao imperativo de segurança nacional que justificou a autorização para suas respectivas criações. Já o inciso VIII do mesmo artigo da Lei 13.303/2016 estabelece uma carta anual de governança corporativa. Na prática, as empresas estatais publicam uma única carta, geralmente, denominada Carta Anual de Políticas Públicas e Governança Corporativa.

⁴ O modelo recomendado em 2022 de Carta Anual de Políticas Públicas e Governança Corporativa pela SEST está disponível em: <https://www.gov.br/gestao/pt-br/assuntos/estatais/central-de-conteudo/guias-e-manuais/modelo-carta-anual-politicas-publicas.pdf>.

⁵ As orientações e procedimentos para a elaboração da carta com base na SEST/MGI nº9.734, de 26 de dezembro de 2024 estão disponíveis em: <https://www.gov.br/gestao/pt-br/assuntos/estatais/governanca/modelo-de-carta-anual/carta-anual-de-politicas-publicas-orientacoes.pdf/view>.

⁶ Para um detalhamento sobre a evolução das estatais federais em governança corporativa, veja os dados do indicador de governança das Empresas Estatais Federais (IG-SEST), disponível em: <https://www.gov.br/gestao/pt-br/assuntos/estatais/igsest>.

sabemos pouco sobre como as empresas estatais brasileiras estão em relação aos seus objetivos de políticas públicas. A carta pode ser um instrumento valioso em prol de aprimorar a transparência e eficiência das estatais brasileiras na alocação de seus recursos.

Por isso, este estudo analisou o conteúdo das cartas de 41 empresas estatais federais divulgadas em 2024, com o intuito de verificar se essas cartas seguiam as recomendações do modelo sugerido em 2022 pela SEST, no que tange aos objetivos de políticas públicas. Além disso, buscou-se verificar se empresas que adotam boas práticas de governança corporativa tendem a estar no grupo de empresas com um maior nível de adesão às recomendações da SEST para a elaboração das cartas. Assim, o objetivo deste estudo é:

Investigar como a adoção de práticas de governança corporativa está relacionada com a divulgação dos objetivos de políticas públicas nas empresas estatais.

O argumento para sustentar esse objetivo é o de que a sociedade brasileira se beneficiará de estatais que consigam demonstrar de forma coerente como estruturam seus sistemas de governança corporativa, para alinharem os objetivos econômico-financeiros com os objetivos de políticas públicas. Além disso, com a análise da aderência das estatais ao modelo de carta da SEST, é possível verificar como as empresas estão divulgando seus objetivos de políticas públicas e cumprindo a Constituição em relação ao atendimento do interesse coletivo ou imperativo de segurança nacional que justifica a existência da empresa estatal.

Como as condições para o funcionamento das empresas estatais não são uniformes, este estudo investigou também alguns fatores que afetam a divulgação dos objetivos de políticas públicas, como dependência do Tesouro Nacional, existência de agência reguladora específica e presença de outros sócios na composição acionária da empresa. Para tanto, foram definidos os seguintes objetivos específicos:

- a) identificar em quais setores as empresas estatais têm maior adesão às práticas de governança corporativa e às recomendações para divulgação dos objetivos de políticas públicas;
- b) verificar a relação entre práticas de governança corporativa e a adesão das empresas estatais às recomendações para divulgação dos objetivos de políticas públicas.
- c) estabelecer quais combinações de variáveis que influenciam a governança corporativa das empresas estatais – presença de outros sócios, agência reguladora e dependência do Tesouro Nacional – podem levar à adesão das recomendações para divulgação dos objetivos de políticas públicas.

Após a análise das 41 cartas, foram realizadas quatro entrevistas com profissionais que atuam diretamente na gestão da área de governança corporativa das estatais. O objetivo foi ter uma complementação de evidências sobre os resultados do estudo. Assim, buscou-se contemplar profissionais de empresas tanto com elevada aderência ao modelo de carta da SEST proposto em 2022, quanto baixa aderência, e empresas dependentes e independentes do Tesouro Nacional.

2

Diagnóstico

A administração das empresas estatais é assunto relevante para o desenvolvimento econômico e social dos países. De uma perspectiva econômica, o peso das estatais na economia global tem crescido. Por exemplo, o número delas entre as 500 maiores empresas do mundo saltou de 34 em 2000, para 126 em 2023 (OECD, 2024). Do ponto de vista social, as empresas estatais também são importantes para o alcance de objetivos de políticas públicas desenhadas pelos Estados, para mitigar problemas sociais e promover o bem-estar social.

Por conta da possível dualidade de objetivos e da interferência política, os estudos acadêmicos têm investigado as estatais sob uma perspectiva de que elas têm um desempenho inferior comparado às empresas privadas (para uma revisão, ler: Wright *et al.*, 2021). Essa suposta ineficiência das empresas estatais é denominada de *"liabilities of stateness"* (Musacchio, Lazzarini, & Aguilera, 2015). Todavia, um novo grupo de pesquisas sugere que é necessária uma revisão sobre essa perspectiva estática de que as estatais são ineficientes e têm desempenho inferior (Cuervo-Cazurra, Inkpen, Musacchio, & Ramaswamy, 2014; Lazzarini & Musacchio, 2018; Mariotti & Marzano, 2019). Por exemplo, devido ao capital paciente do Estado, que não demanda um retorno financeiro de curto prazo, as estatais podem financiar projetos com inovações pioneiras ou ainda continuar projetos de investimento, mesmo em momentos de crise (Lazzarini, Mesquita, Monteiro & Musacchio, 2021).

Assim, uma investigação mais promissora do que simplesmente comparar o desempenho estatal com o de empresas privadas, é descobrir fatores que podem explicar a heterogeneidade no desempenho das empresas estatais (Musacchio, Lazzarini, & Aguilera, 2015). Para tanto, os pesquisadores deveriam concentrar-se mais na tentação dos governos de intervir nas estatais, o que requer uma investigação sobre como os países delimitam seu arcabouço institucional, para limitar a capacidade de influência política nas empresas estatais (Lazzarini & Musacchio, 2018).

No Brasil, o atual arcabouço legal foi estabelecido pelo art. 173 da Constituição Federal de 1988. O parágrafo 1º desse artigo previa que uma lei estabelecerá o estatuto jurídico das empresas estatais, o que foi concretizado com a promulgação da Lei das Estatais. Porém, apenas a questão legal não é suficiente para o aprimoramento da administração das empresas estatais, regulamentações complementares são fundamentais. Nesse sentido, iniciativas concomitantes têm contribuído para a evolução das estatais em termos de governança. Por exemplo, a SEST é responsável pelo acompanhamento das estatais no nível federal e, para tanto, criou o Indicador de Governança (IG-

SEST). Os Ministérios Supervisores aos quais cada estatal se vincula também podem monitorar as estatais. Outros entes importantes são os órgãos de controle e supervisão, como a Controladoria Geral da União (CGU), Tribunal de Contas da União (TCU) e agências reguladoras.

Esse arcabouço institucional, com leis, decretos e normas, tem contribuído para a evolução da governança nas empresas estatais. Os dados do IG-SEST demonstram que a grande maioria das empresas avançou em seus indicadores de governança desde a realização do 1º ciclo em 2017 à 6ª edição em 2022. Além disso, os estudos têm demonstrado que, após a adoção da Lei das Estatais, houve uma evolução das empresas estatais em termos de governança corporativa. Por exemplo, o IBGC levanta anualmente a aderência das empresas listadas no Brasil às práticas do Código Brasileiro de Governança Corporativa e reiteradamente, as estatais possuem um nível de aderência superior às demais empresas (IBGC, 2024). Além disso, alguns trabalhos têm demonstrado que a adoção e o fortalecimento de boas práticas de governança podem influenciar positivamente o desempenho econômico-financeiro das empresas estatais (Cunha, Marcon, Silva, & Gambirage, 2021; Coelho et al., 2024).

Apesar dessas evidências, ainda é necessário um conjunto de análises mais detalhado, pois o nível de governança corporativa entre as empresas estatais varia bastante. Em uma análise com 252 estatais brasileiras, entre federais e estaduais, o IBGC (2021) identificou que ainda é considerável o número de empresas que não divulgam informações requeridas pela Lei das Estatais. Por exemplo, o estudo não encontrou as demonstrações financeiras de 21,8% das estatais analisadas. Além disso, o estudo apresentou que as estatais no nível federal demonstram ter uma maior aderência às práticas de governança requeridas pela Lei das Estatais em comparação às estaduais.

Considerando essas evidências de que o cumprimento da legislação não está sendo adotado de maneira homogênea, o que pode promover *"liabilities of stateness"* e reduzir o desempenho das estatais brasileiras, tanto do ponto de vista econômico quanto dos objetivos de políticas públicas, este estudo se propõe a investigar como a adoção de práticas de governança corporativa está relacionada com a divulgação dos objetivos de políticas públicas nas empresas estatais.

Para os objetivos de políticas públicas, o nosso conhecimento é reduzido e as poucas evidências demonstram que há muito a ser feito pelas empresas. No levantamento do IBGC (2021), não foi identificada nenhuma Carta Anual de Políticas Públicas e Governança Corporativa em 32,1% das empresas analisadas. Em relação à conformidade das cartas com o exigido pela Lei das Estatais, o levantamento apontou que entre as empresas que divulgaram a carta, apenas 41,9% apresentaram claramente indicadores correlacionados com os objetivos de políticas públicas.

Nesse cenário, o diagnóstico proposto é que, apesar de as empresas estatais terem realizado valiosos avanços na adoção e fortalecimento de práticas de governança corporativa, após a Lei das Estatais, ainda há muito a ser feito, em especial no que se refere aos objetivos de políticas públicas. Orientar o conhecimento nessa direção é fundamental, pois parte do *"liabilities of stateness"* é derivado dos potenciais conflitos entre os objetivos econômico-financeiros e os objetivos de políticas públicas. Para remediar essa situação, é primordial que estatais consigam demonstrar de forma coerente como buscam cumprir seus objetivos de políticas públicas.

3

Objetivos de políticas públicas e as empresas estatais

Política pública é uma diretriz elaborada para enfrentar um problema público, que surge quando há a percepção de que um estágio atual é considerado inadequado e existe a possibilidade de alcançar uma situação melhor (Secchi, Coelho, & Pires, 2020). Um problema público geralmente está relacionado com algo que está em excesso, em escassez, ou em risco (Secchi, 2020). Por exemplo, o excessivo consumo de drogas, a escassez de alimentos e o risco de alagamentos por conta da chuva.

Uma vez diagnosticada a existência de um problema público que requer uma política pública, um passo fundamental para superar ou atenuar os efeitos causados por esse problema é definir os objetivos de políticas públicas. A definição de objetivos é o momento em que atores envolvidos na solução do problema público estabelecem quais são os resultados esperados com a política pública (Secchi, Coelho, & Pires, 2020). As políticas públicas podem ser conduzidas por diferentes órgãos do Estado, como ministérios, secretarias, autarquias e as próprias empresas estatais. Assim, cabe ao Estado identificar qual é a estrutura mais adequada para enfrentar o problema público.

Conceitualmente, é importante ressaltar que objetivos de políticas públicas são diferentes das obrigações de serviços públicos. Enquanto o primeiro foca em enfrentar um problema público derivado de excesso, escassez ou risco, o segundo trata das obrigações impostas aos prestadores de serviços públicos para garantir a oferta de bens e serviços essenciais à sociedade, que, sob considerações comerciais, não seriam fornecidos pelo mercado de maneira satisfatória (OECD, 2024). Em geral, as empresas estatais têm obrigações de serviços públicos. Tal situação pode ser manifestada por meio da prestação de serviços ou comercialização de produtos de interesse coletivo, como é o caso de empresas de saneamento básico e transporte. Outra forma é por meio da oferta de serviços e produtos que serão utilizados para garantir a segurança nacional, como em empresas de pesquisa e de defesa. Não obstante, o inciso I do § 2º do artigo 8º da Lei das Estatais estabelece que quaisquer obrigações e responsabilidades que as estatais que explorem atividade econômica assumam em condições distintas às de qualquer outra empresa do setor privado em que atuam deverão estar claramente definidas em lei ou regulamento, bem como previstas em contrato, convênio ou ajuste celebrado com o ente público competente para estabelecê-las, observada a ampla publicidade desses instrumentos. Por outro lado, empresas estatais não têm a obrigação de perseguir objetivos de políticas públicas. Todavia, como as obrigações de serviços públicos estão intrincadas com os problemas públicos, é razoável esperar que empresas estatais tenham objetivos de políticas públicas. Assim, a

carta que as empresas estatais devem divulgar conforme previsão pelo próprio artigo 8º da Lei das Estatais estabelece a explicitação dos compromissos de consecução de objetivos de políticas públicas.

Nesse contexto, tão ou mais importante do que uma empresa estatal ter um objetivo de política pública, é ela possuir um objetivo de política conectado a um problema público bem delimitado, para que ele possa ser avaliado. Assim, a avaliação é um passo fundamental, pois evidencia se os objetivos propostos foram alcançados e, principalmente, se o problema público foi solucionado ou atenuado. Além disso, a divulgação desses objetivos com metas claras, recursos delimitados e os possíveis impactos nas atividades operacionais da empresa e por consequência no desempenho econômico-financeiro é essencial para as empresas estatais.

3.1 Variáveis que influenciam os objetivos de políticas públicas nas empresas estatais

Inúmeras variáveis podem contribuir para que uma empresa estatal alcance seus objetivos de políticas públicas. Neste tópico, apresentamos as variáveis que serão analisadas neste estudo, bem como as justificativas para essas variáveis influenciarem as estatais a divulgarem seus objetivos de políticas públicas.

3.1.1 Governança corporativa

A governança corporativa, conceitualmente, é um sistema que visa reduzir os potenciais conflitos entre os *stakeholders* de uma organização, em especial os sócios e os gestores. A lógica é de que determinados princípios, estruturas e práticas são capazes de mitigar os conflitos e potencializar a capacidade de a organização alcançar seus objetivos. A governança corporativa é um desafio em qualquer organização. Por exemplo, empresas familiares podem sofrer com conflitos entre disputas de sócios familiares que participam da gestão da empresa e sócios familiares que não participam da gestão. Já empresas com capital disperso, por sua vez, podem ter conflitos entre os executivos entrincheirados e acionistas. Com as empresas estatais não é diferente e a governança corporativa também pode ser desafiadora (Daiser, Ysa, & Schimitt, 2017), por conta da existência de múltiplos objetivos e a necessidade de conciliar interesses de diferentes *stakeholders*. Por exemplo, estatais podem sofrer com o risco de captura política, para atender a interesses eleitoreiros.

Apesar de desafiadora, a literatura acadêmica reforça que a adoção de boas práticas de governança corporativa é benéfica para as empresas estatais. Um aprimoramento da governança corporativa permite alinhamento de incentivos entre os agentes envolvidos com as estatais e um monitoramento mais sólido da gestão (Jia, Huang, & Zhang, 2019). Diante dos múltiplos desafios que as estatais enfrentam, sua continuidade depende em grande medida, da implementação de sistemas de

governança eficazes e da capacidade de internalizarem as missões de interesse da sociedade (Bance & Oberann, 2015).

Para os objetivos de políticas públicas, um sistema de governança corporativa adequado contribui para que as estatais tenham um bom desempenho, pois separa os papéis políticos e de gestão (Lazzarini et al., 2021). A governança corporativa, por meio de práticas, regras e estruturas, incentiva os gestores a focarem nos objetivos estratégicos do negócio. No caso brasileiro, esses objetivos devem respeitar o interesse coletivo ou imperativo de segurança nacional. Por isso, argumenta-se que a consecução dos objetivos de políticas públicas será bem-sucedida se apoiada por um adequado sistema de governança corporativa.

Para a unidade de análise deste estudo, que é a divulgação dos objetivos de políticas públicas, sustenta-se também que a governança corporativa é variável chave, pelo fato de que as práticas de governança corporativa devem ser guiadas pelo princípio da transparência (IBGC, 2023). Logo, um sistema adequado de governança colabora para que as empresas estatais divulguem, de forma tempestiva e atualizada, como se organizam para alcançar seus objetivos de políticas públicas.

3.1.2 Sócio externo, agência reguladora e dependência do Tesouro Nacional

O desenho de um sistema de governança corporativa em empresas estatais é derivado de uma série de fatores, entre os quais se destacam: o objetivo fundamental que orienta a atuação da empresa (a atividade econômica ou política pública), o tamanho, a composição acionária (empresa pública ou sociedade de economia mista) e a capacidade de mobilização de recursos para o próprio financiamento (dependentes ou não dependentes do Tesouro Nacional) (Silva, 2019).

Em relação à composição acionária, a lógica é de que a presença de sócios externos potencialize os conflitos de interesses entre os sócios, o que por consequência demandará mais práticas de governança corporativa. Há uma ideia de que a presença de investidores externos e práticas de governança aprimoradas podem conter a tentação do governo de usar as empresas estatais para alcançar objetivos sociais em detrimento da lucratividade, bem como executar projetos governamentais por meio de empresas estatais para ganho político (Musacchio, Lazzarini, & Aguilera, 2015). Por isso, sustenta-se que a presença de sócios externos é uma variável que pode levar as empresas estatais a serem mais transparentes e oferecerem informações mais detalhadas e precisas sobre seus objetivos de políticas públicas.

Quanto às agências reguladoras, o arcabouço regulatório sólido aumenta a aderência das estatais aos requisitos da legislação, o que reduz o *"liabilities of stateness"* e, por consequência, contribui para que

a empresa tenha um bom desempenho na execução de seus objetivos de política pública. Em outras palavras, argumenta-se que a existência de agências reguladoras contribui para disciplinar a atuação das estatais. Empresas habituadas a serem fiscalizadas por agências reguladoras poderão ter mais facilidade para internalizar novos regramentos, como são as exigências referentes à divulgação dos objetivos de políticas públicas.

Por fim, a independência financeira da empresa em relação ao Estado pode ser uma variável relevante para os objetivos de políticas públicas. As empresas que precisam de recursos do Tesouro Nacional para custear suas operações podem estar mais expostas ao risco de captura política e por consequência ter menor aderência à governança, uma vez que terá recursos limitados para custear sua estrutura de governança. Sem uma estrutura de governança adequada e um orçamento condizente com suas necessidades, as estatais poderão ter dificuldade para ofertar serviços públicos essenciais e cumprir com seus objetivos de políticas públicas.

4

Desenho da pesquisa, fonte de dados e técnicas de análise

Apesar de estudos anteriores recomendarem que novas pesquisas investiguem as empresas estatais de forma mais heterogênea e detalhada, ainda há importantes lacunas na pesquisa empírica em empresas estatais quando comparada a outros campos (Grossi, Papenfuß, & Tremblay, 2015). Existem poucos estudos qualitativos e são raros os estudos que utilizam métodos mistos, além de haver predominância de pesquisas que investigaram o contexto chinês (Daiser, Ysa, & Schimitt, 2017).

Para contornar esses desafios, especialmente na abordagem qualitativa, e oferecer implicações relevantes para o campo prático, este estudo foi conduzido em três etapas: coleta dos dados, descrição dos resultados e análise qualitativa comparativa. Além disso, foram realizadas entrevistas com profissionais que trabalham na elaboração da carta de empresas estatais federais.

4.1 Coleta e tratamento dos dados

Nesta etapa, foram levantados dados de 41 empresas estatais federais. Os critérios para a escolha das estatais foram os seguintes: ser uma empresa estatal em que a União tem o controle direto – ou seja, detém a maioria das ações com direito a voto; e ter recebido nota no 6º Ciclo do IG-SEST. A escolha desses critérios se justifica porque é possível analisar empresas estatais que podem ter influência direta do Estado para a execução de políticas públicas, como também empresas com uma avaliação sobre suas estruturas e práticas de governança corporativa.

Para verificar quais estatais eram elegíveis, foi utilizado o Relatório Agregado das Empresas Estatais (RAEEF), publicado pela SEST em 2024, que tem o exercício de 2023 como base. Segundo o RAEEF, 44 empresas estatais estavam sob o controle direto da União. Dessas, três não foram analisadas neste estudo por não terem recebido nota no 6º Ciclo do IG-SEST, são elas: CEITEC, ENBPAR e Nav Brasil⁷. Assim, a amostra final do estudo contou com 41 empresas estatais.

Foi feito o *download* da carta de 2024, referente ao exercício de 2023, de cada uma das empresas. A análise das cartas foi baseada no modelo proposto pela SEST em 2022. Nesse modelo, a SEST recomendava que as empresas estatais estruturassem suas cartas nos seguintes pontos:

⁷ Segundo o regulamento do 6º Ciclo do IG-SEST, a CEITEC não foi avaliada porque estava em liquidação, enquanto a ENBPAR e Nav Brasil eram empresas novas. O regulamento está disponível em: https://www.gov.br/gestao/pt-br/assuntos/estatais/igsest/arquivos/ig-sest-regulamento-6o-ciclo-26_04_2022.pdf/view

- a) Interesse público subjacente às atividades empresariais
- b) Políticas públicas
- c) Metas relativas ao desenvolvimento de atividades que atendam aos objetivos de políticas públicas
- d) Recursos para custeio das políticas públicas
- e) Impactos econômico-financeiros da operacionalização das políticas públicas
- f) Comentários dos administradores
- g) Outras informações relevantes sobre objetivos de políticas públicas

Para fins deste estudo, foi feita uma análise para verificar se as empresas estatais da amostra seguiam os seis primeiros pontos recomendados pela SEST em 2022. Não se considerou o sétimo ponto, porque nem todas as estatais reportaram outras informações relevantes. Assim, os dados foram organizados em seis categorias. Dentro dessas categorias, há itens específicos que o modelo de carta da SEST sugeria que as empresas estatais divulguem. Ao todo, são 20 itens, conforme apresentado no Quadro 1. Neste estudo, cada item recebeu um escore de 0,5. Assim, para a estatal que seguiu todos os itens recomendados no modelo de carta da SEST é contabilizada a pontuação máxima de 10 pontos. Para aferir os resultados, foram lidas as 41 cartas e verificado se as empresas estatais divulgavam cada um dos 20 itens, conforme o modelo da SEST.

Quadro 1. Categorias e itens analisados nas cartas das empresas estatais

Categorias	Itens
Interesse público subjacente às atividades empresariais	Lei de criação e o conteúdo da exposição de motivos que encaminhou o projeto de lei; ou objeto social da empresa.
Políticas públicas	Lei ou regulamento que define as obrigações e responsabilidades que a empresa estatal deve assumir em condições distintas às de qualquer outra empresa do setor privado
	Contrato, convênio ou ajuste celebrado com o ente público competente para estabelecer tais obrigações e responsabilidades
	Publicidade desses instrumentos
	Custo e receitas discriminados para tais obrigações e responsabilidades
	Custo e receitas divulgados no plano contábil
Metas relativas ao desenvolvimento de atividades que atendam aos objetivos de políticas públicas	Metas da empresa para o exercício seguinte relacionadas ao atendimento de objetivos das políticas pública apontadas na categoria 2

Governança corporativa e objetivos de políticas públicas:
Análise das empresas estatais brasileiras após a lei nº 13.303/2016

Categorias	Itens
Recursos para custeio das políticas públicas	Origem dos recursos a serem empregados no exercício futuro para execução de atividades alinhadas às políticas públicas citadas nas categorias 2 e 3
	Se a operação é integralmente custeada pela geração de caixa operacional da empresa ou se há repasse de verba pública. Se houver contrato com a União para pagamento pelo serviço prestado, indicar endereço para acesso eletrônico ao documento
Impactos econômico-financeiros da operacionalização das políticas públicas	Indicadores objetivos utilizados para medir a efetividade da empresa na consecução dos objetivos das políticas públicas citadas na categoria 2
	Políticas públicas relacionadas aos indicadores objetivos
	Descrição de cada indicador utilizado
	Impactos das políticas públicas nos dados econômico-financeiros da empresa
	Recursos a serem empregados na consecução dos objetivos de políticas públicas
	Origem dos recursos para cada objetivo de política pública
	Previsão de recursos da carta anterior
	Recursos empregados no ano anterior
Comentários dos administradores	Comentar o desempenho da empresa em relação à consecução dos objetivos de suas políticas públicas
	Dar destaque aos indicadores apresentados na seção anterior, comparando-os com as metas estabelecidas
	Dar destaque a eficiência na gestão dos custos incorridos pela empresa no contexto de cada política pública.

Fonte: Adaptado de SEST (2022)

Além das cartas, tanto o RAEEF quanto o IG-SEST foram utilizados como fontes de dados, para verificar as características das estatais que poderiam levar a divulgação dos objetivos de políticas públicas. As informações extraídas foram as seguintes:

- a) Dependência do Tesouro Nacional;
- b) Presença de outros sócios na composição acionária da empresa;
- c) Evolução das empresas no IG-SEST entre o 1º e o 5º Ciclo; e
- d) Nota das empresas no 6º Ciclo do IG-SEST.

Além dessas informações, também foram levantadas quais empresas são fiscalizadas por uma agência reguladora específica. Essa informação foi coletada nos websites das agências reguladoras e das empresas analisadas, como também em buscas no Google e ChatGPT. Ao final, seis variáveis foram utilizadas no estudo, conforme apresenta a Tabela 1.

Tabela 1. Variáveis da pesquisa.

Variáveis	Medidas	Operacionalização da medida	Fontes
Agência reguladora	0 ou 1	0 = não tem agência 1 = tem agência	Websites das agências reguladoras e das empresas, Google e ChatGPT
Dependência do Tesouro	0 ou 1	0 = depende do Tesouro 1 = não depende do Tesouro	RAEEF
Sócio externo	0 ou 1	0 = não tem sócio externo 1 = tem sócio externo	RAEEF
Evolução em governança	0 a 10	Taxa de crescimento da nota do 1º para 5º ciclo do IG-SEST	IG-SEST
Maturidade em governança	0 a 10	Nota no 6º ciclo do IG-SEST	IG-SEST
Objetivos de P. Públicas	0 a 10	Análise das cartas das empresas	Cartas

Fonte: Elaborado pelo autor

4.2 Descrição dos Resultados

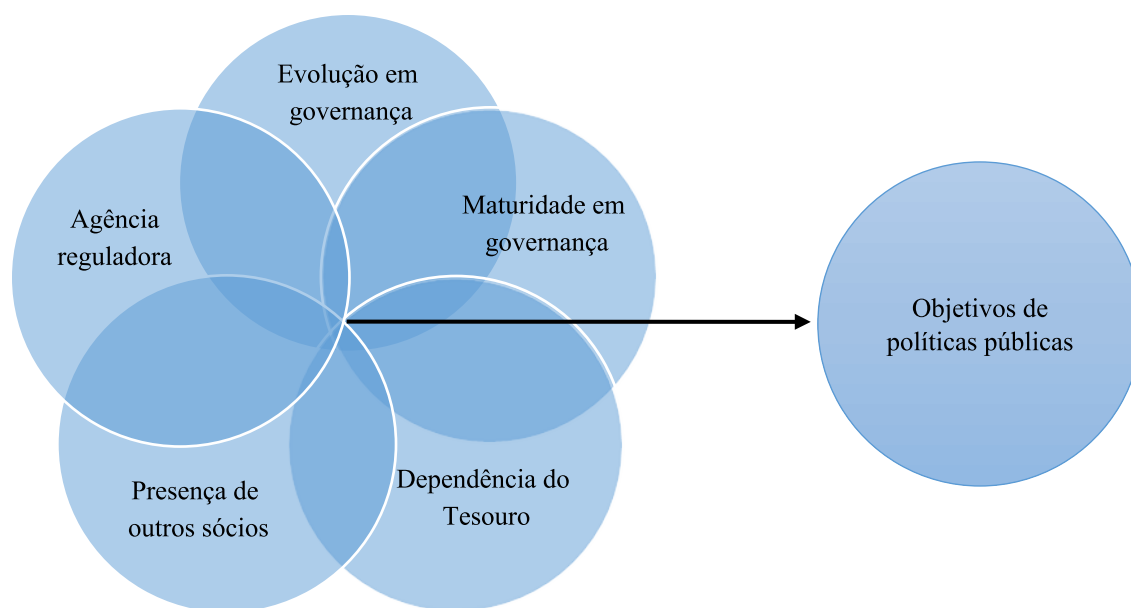
Esta etapa é destinada ao alcance dos objetivos específicos 1 e 2. Em relação ao objetivo específico 1, que trata dos setores de atuação das estatais, o critério adotado para a classificação dos setores foi o mesmo utilizado pelo RAEEF, assim, as empresas foram classificadas nos seguintes setores: abastecimento e segurança alimentar; comunicações e tecnologia; defesa; financeiro; infraestrutura e transporte; petróleo, gás e energia; e saúde. Foi utilizada a base de dados gerada para identificar quais setores possuem maior aderência às práticas de governança corporativa e às recomendações da SEST para a elaboração da carta.

Quanto ao objetivo específico 2, foi verificado o nível de adesão às práticas de governança corporativa e às recomendações da SEST para a elaboração da carta, bem como a presença de outros sócios, agência reguladora e dependência do Tesouro Nacional.

4.3 Análise comparativa qualitativa

Esta etapa refere-se ao objetivo específico 3. Após analisar cada variável de forma separada, foi realizada uma análise conjunta das variáveis, para compreender o que determina uma empresa estatal ter maior aderência às recomendações da SEST para a elaboração da carta.

Figura 1. Modelo de análise da pesquisa.



Fonte: Elaborado pelo autor

A lógica do modelo é de que não existe uma única combinação de variáveis que leva uma empresa estatal a ter uma elevada aderência às recomendações da SEST para a divulgação da carta e, por consequência, a capacidade de divulgar seus objetivos de políticas públicas de forma transparente. Assim, é possível que estatais com configurações distintas possam alcançar grau de adesão similar.

Para descobrir essas diferentes configurações, foi utilizada a técnica de análise comparativa qualitativa (QCA – Qualitative Comparative Analysis). Essa técnica se baseia em três princípios: conjunção, equifinalidade e assimetria (Meyer, Tsui, & Hinings, 1993; Misangyi et al., 2017). O princípio da conjunção sugere que a divulgação dos objetivos de políticas públicas conforme às recomendações da SEST vem da interdependência de múltiplas condições, no caso, as variáveis apresentadas no modelo. O princípio da equifinalidade sustenta que existem múltiplas formas de as estatais conseguirem divulgar de forma sólida seus objetivos de políticas públicas. Por fim, o princípio da assimetria significa que uma variável relacionada com a adesão das estatais não necessariamente estará relacionada com a não adesão das estatais. Em outras palavras, a presença de certas variáveis pode levar a divulgação dos objetivos de políticas públicas, enquanto a ausência dessas variáveis não necessariamente leva a não adesão das estatais aos critérios recomendados pela SEST.

Essa técnica se mostra adequada e útil para a discussão sobre os objetivos de políticas públicas nas estatais, porque o desenho de políticas públicas pode seguir múltiplos caminhos. Assim, para o formulador de políticas públicas é relevante saber quais são esses caminhos, para que se possa construir políticas públicas efetivas e em linha com os objetivos das empresas estatais.

4.4 Entrevistas

Para se ter uma compreensão mais aprofundada dos resultados do estudo, foram realizadas quatro entrevistas com profissionais que atuam diretamente na gestão da área de governança corporativa das estatais. O principal critério para a escolha dos profissionais entrevistados foi a aderência às recomendações do modelo de carta da SEST, buscando empresas tanto com elevada aderência, quanto baixa aderência. Além disso, na medida do possível, as empresas entrevistadas variavam em termos de dependência e independência do Tesouro Nacional, bem como a presença de agência reguladora.

Ao todo, foram enviados convites para profissionais de 11 diferentes empresas estatais. Desses, quatro aceitaram participar das entrevistas, que ocorreram entre os dias 20 e 28 de março de 2025. Entre as empresas dos profissionais entrevistados, três tiveram um nível de aderência ao modelo de carta da SEST acima da média da amostra, enquanto uma ficou abaixo. Duas delas estão submetidas a fiscalização de uma agência reguladora específica. No que se refere aos recursos financeiros, três são dependentes do Tesouro Nacional. As quatro estatais não possuem sócios externos. Entre as 11 empresas convidadas, três tinham sócios externos, porém não foi possível agendar entrevista com nenhuma delas.

As perguntas das entrevistas foram organizadas em cinco blocos, a saber: contextualização da Lei 13.303/2016; processo de elaboração da carta; governança e objetivos de políticas públicas; influência da agência reguladora, sócio externo e dependência do Tesouro Nacional; modelo de carta da SEST. Todas as entrevistas foram gravadas e transcritas, com o consentimento dos entrevistados, por meio da plataforma Microsoft Teams. A duração média das entrevistas foi de 40 minutos, e a mais longa foi de 50 minutos e a mais curta de 28 minutos.

5.1 Estatais e os objetivos de políticas públicas

A aderência média das estatais analisadas às recomendações da SEST para a divulgação dos objetivos de políticas públicas por meio da carta, foi de 5,37, sendo a maior pontuação 9,5 e a menor 2,0. Em relação às categorias, o interesse público subjacente às atividades empresariais foi a que apresentou maior conformidade, com 100% das estatais apresentando a lei de criação ou objeto social da empresa. Já “os comentários dos administradores” foi a categoria de menor aderência com uma conformidade aos conteúdos recomendados pela SEST de 43,9%. Importante ressaltar que 82,9% das empresas apresentam os comentários dos administradores em suas cartas, todavia somente 22% dão destaque aos indicadores apresentados e os comparam com as metas estabelecidas. Da mesma forma, apenas 26,8% das cartas foi possível identificar comentários sobre a eficiência na gestão dos custos incorridos pela empresa no contexto de cada política pública, conforme recomendado pelo modelo da SEST. Os dados estão na Tabela 2.

Tabela 2. Aderência das estatais ao conteúdo de cada categoria analisada.

Categorias	%
Interesse público subjacente às atividades empresariais	100%
Políticas públicas	45,9%
Metas relativas ao desenvolvimento de atividades que atendam aos objet. de políticas públicas	73,2%
Recursos para custeio das políticas públicas	73,2%
Impactos econômico-financeiros da operacionalização das políticas públicas	49,1%
Comentários dos administradores	43,9%

Fonte: Elaborada pelo autor

Quanto aos itens dentro das dimensões, o destaque positivo fica por conta de que 97,6% das estatais apresentaram a lei ou regulamento que define as obrigações e responsabilidades que a empresa estatal deve assumir em condições distintas às de qualquer outra empresa do setor privado, e que 95,1% das empresas divulgam a origem dos recursos a serem empregados no exercício futuro para execução de atividades alinhadas às políticas públicas. Do lado negativo, apenas 17,1% das empresas apresentaram evidências nas cartas de que têm os custos e as receitas divulgados no plano contábil. Outro item pouco identificado nas cartas é a apresentação da previsão de recursos da carta do ano

anterior, com apenas 14,6% das empresas cumprindo esse ponto. Os dados podem ser observados na Tabela 3.

Tabela 3. Aderência das estatais a cada item analisado.

Categorias	Itens	%
Interesse público subjacente às atividades empresariais	Lei de criação e o conteúdo da exposição de motivos que encaminhou o projeto de lei; ou objeto social da empresa.	100%
Políticas públicas	Lei ou regulamento que define as obrigações e responsabilidades que a empresa estatal deve assumir em condições distintas às de qualquer outra empresa do setor privado	97.6%
	Contrato, convênio ou ajuste celebrado com o ente público competente para estabelecer tais obrigações e responsabilidades	61.0%
	Publicidade desses instrumentos	24.4%
	Custo e receitas discriminados para tais obrigações e responsabilidades	29.3%
	Custo e receitas divulgados no plano contábil	17.1%
Metas relativas ao desenvolvimento de atividades que atendam aos objetivos de políticas públicas	Metas da empresa para o exercício seguinte relacionadas ao atendimento de objetivos das políticas pública apontadas na categoria 2	73,2%
Recursos para custeio das políticas públicas	Origem dos recursos a serem empregados no exercício futuro para execução de atividades alinhadas às políticas públicas citadas nas categorias 2 e 3	95,1%
	Se a operação é integralmente custeada pela geração de caixa operacional da empresa ou se há repasse de verba pública. Se houver contrato com a União para pagamento pelo serviço prestado, indicar endereço para acesso eletrônico ao documento	51,2%
Impactos econômico-financeiros da operacionalização das políticas públicas	Indicadores objetivos utilizados para medir a efetividade da empresa na consecução dos objetivos das políticas públicas citadas na categoria 2	78.0%
	Políticas públicas relacionadas aos indicadores objetivos	41.5%
	Descrição de cada indicador utilizado	36.6%
	Impactos das políticas públicas nos dados econômico-financeiros da empresa	53.7%
	Recursos a serem empregados na consecução dos objetivos de políticas públicas	80.5%
	Origem dos recursos para cada objetivo de política pública	46.3%
	Previsão de recursos da carta anterior	14.6%
	Recursos empregados no ano anterior	41.5%

Categorias	Itens	%
Comentários dos administradores	Comentar o desempenho da empresa em relação à consecução dos objetivos de suas políticas públicas	82,9%
	Dar destaque aos indicadores apresentados na seção anterior, comparando-os com as metas estabelecidas	22,0%
	Dar destaque a eficiência na gestão dos custos incorridos pela empresa no contexto de cada política pública.	26,8%

Fonte: Elaborada pelo autor

Esses resultados demonstram que as estatais ainda têm muito a evoluir em relação aos objetivos de políticas públicas, principalmente conseguir explicitar os impactos econômico-financeiros da operacionalização das políticas públicas. Todavia, esses resultados não são homogêneos, por isso, é necessário examinar as variáveis estabelecidas nos objetivos deste estudo: setores com maior adoção de boas práticas de governança corporativa, dependência do Tesouro Nacional, existência de agência reguladora e presença de outros sócios na composição acionária da empresa.

5.2 Setores com maior aderência às práticas de governança

O setor que apresenta maior nota média no 6º ciclo do IG-SEST é o setor financeiro (9,53), enquanto o que apresenta a menor média é o setor de abastecimento e segurança alimentar (7,78). Também foi verificado qual o setor apresenta a maior evolução desde que o início dos ciclos do IG-SEST. Nesse quesito, o setor de saúde foi o que mais evoluiu, com suas empresas tendo um crescimento médio de 375%. Um exemplo desse crescimento foi o HCPA - Hospital de Clínicas Porto Alegre, que saiu de uma nota de 1,46 no 1º ciclo em 2017 para 9,26 no 6º em 2022. Em relação às políticas públicas, também é o setor financeiro que apresenta maior aderência às recomendações do modelo de carta da SEST, com suas empresas alcançando uma pontuação média de 6,39, enquanto o setor de Defesa é o que teve a menor média, com 4,33. A Tabela 4 apresenta os dados referente à análise dos setores estatais.

Tabela 4. Análise dos setores das estatais.

Setor	Nº Empresas	Evolução Gover- nança	Maturidade Governança	Objetivos P.Pública
Financeiro	9	54%	9.53	6.39
Petróleo Gás e Energia	5	237%	8.19	6.00
Comunicações e tecnologia	5	140%	9.21	5.60
Saúde	4	375%	8.83	5.38
Abastecimento e segurança alimentar	4	161%	7.78	4.75
Infraestrutura e transporte	11	164%	8.42	4.64
Defesa	3	166%	8.03	4.33

Fonte: Elaborada pelo autor

O fato de o setor financeiro ter maior pontuação média tanto em maturidade de governança, quanto na variável políticas públicas não é necessariamente um indicativo de correlação entre a adoção de boas práticas de governança e aderência ao que é recomendado sobre a divulgação dos objetivos de políticas públicas. Ao fazer a análise de correlação, é possível identificar que existe uma correlação positiva, porém não significativa. Também não é possível verificar uma correlação significativa entre a evolução em governança e a divulgação dos objetivos de políticas públicas⁸.

5.3 Agência Reguladora

Entre as empresas analisadas, 21 delas têm alguma agência reguladora específica para fiscalizar suas atividades. Percebe-se que essas empresas têm uma pontuação média relativamente superior no IG-SEST e na variável Objetivos de Políticas Públicas. Possivelmente, esse resultado se deve às empresas do setor financeiro, que tiveram a maior nota nesses dois índices. De maneira oposta, percebe-se que empresas que não contam com uma agência reguladora específica tiveram uma evolução no IG-SEST superior às demais empresas. Os dados são apresentados na Tabela 5.

Tabela 5. Análise das empresas com agência reguladora dedicada.

Ag. Reguladora	Nº Empresas	Evolução Governança	Maturidade Governança	Objetivos P.Pública
Não	20	214%	8,62	5,15
Sim	21	121%	8,73	5,57

Fonte: Elaborada pelo autor

⁸ Foi utilizada a análise de correlação de Spearman nas duas análises. O indicador ficou em 0,25 para a correlação entre o IG-SEST e os Objetivos de P. Públicas, porém sem significância ($p=0.112$) e -0,08 entre Evolução do IG-SEST e os Objetivos de P. Públicas, também sem significância ($p=0.661$).

5.4 Dependência do Tesouro Nacional

A análise da dependência das estatais ao Tesouro Nacional (Tabela 6) apresenta resultados similares com os da agência reguladora. As empresas não dependentes do Tesouro Nacional tendem a ter uma superioridade nos indicadores Maturidade de Governança e Objetivos de Políticas Públicas. Da mesma forma que as empresas dependentes têm uma evolução superior no IG-SEST.

Tabela 6. Análise das empresas dependentes do Tesouro Nacional.

Dep. Tesouro	Nº Empresas	Evolução Governança	Maturidade Governança	Objetivos P.Pública
Não	25	116%	8,77	5,52
Sim	16	246%	8,54	5,13

Fonte: Elaborada pelo autor

5.5 Análise Comparativa

Os resultados descritivos apresentados até aqui oferecem algumas pistas sobre como a adoção de práticas de governança corporativa está relacionada com a divulgação dos objetivos de políticas públicas pelas empresas estatais, porém eles não são conclusivos. É preciso analisá-los de forma conjunta e comparativa. Para tanto, foi feita uma análise QCA. O uso dessa técnica permite identificar se há alguma das variáveis analisadas que é uma condição necessária para que as empresas tenham bom desempenho na variável Objetivos de Políticas Públicas. Outra vantagem da técnica é a identificação das diferentes configurações de variáveis que explicam a divulgação dos objetivos de políticas públicas.

Conforme os dados apresentados na Tabela 7, não há nenhuma variável com consistência superior a 0,9, o que significa que nenhuma delas é uma condição necessária. Em outras palavras, não é obrigatória a presença de nenhuma das variáveis analisadas para que uma empresa estatal tenha uma elevada aderência às recomendações da SEST para a divulgação dos objetivos de políticas públicas. Assim, as empresas que têm bom desempenho podem apresentar diferentes combinações entre essas variáveis analisadas, o que é um indicativo de que há diferentes formas para se ter uma transparente divulgação dos objetivos de políticas públicas.

Tabela 7. Análise de necessidade.

Variável	Consistência	Cobertura
Agência reguladora	0,57	0,62
Ausência de agência reguladora	0,43	0,50
Dependência do Tesouro	0,36	0,52
Ausência dependência do Tesouro	0,64	0,59
Sócio Externo	0,38	0,63
Ausência de sócio Externo	0,62	0,53
Evolução em governança	0,63	0,59
Ausência de Evolução em governança	0,47	0,66
Maturidade em governança	0,62	0,70
Ausência Maturidade em governança	0,52	0,58

Fonte: Elaborada pelo autor

Entre as possibilidades, foi possível encontrar duas configurações. Em linhas gerais, as empresas com boa aderência às recomendações da SEST para a divulgação dos objetivos de políticas públicas tendem ser fiscalizadas por uma agência reguladora e não serem dependentes do Tesouro Nacional. Além dessas duas características, há um grupo de empresas (Configuração 1) que não possuem sócio externo e tiveram ótima evolução em governança. Do outro lado, as empresas da Configuração 2 possuem sócio externo e não tiveram uma elevada evolução em governança. Os dados estão apresentados no Quadro 2.

Quadro 2. Análise qualitativa comparativa.

Configurações	Configurações	
Variáveis	1	2
Agência reguladora	●	●
Dependência do Tesouro	⊗	⊗
Sócio externo	⊗	●
Evolução em governança	●	⊗
Maturidade em governança		●
	Casos	
	Hemobrás Correios CODERN INFRAERO	BASA B. Brasil Petrobrás BNB SPA

Configurações	Configurações	
Consistência	0,75	0,90
Cobertura	0,12	0,17
Cobertura única	0,12	0,17
Cobertura geral	0.29	
Consistência geral	0.83	

Fonte: Elaborado pelo autor

Ao comparar as configurações geradas, percebe-se que a presença de sócios externos pode ser uma variável importante para diferenciar as duas configurações. Uma possível explicação é que para ter sócios externos, como nos casos da Configuração 2, a empresa já deve ter uma maturidade em governança, uma vez que os sócios precisam de informações para investir na empresa estatal. Dentre essas informações, estão os objetivos de políticas públicas, que podem impactar o desempenho econômico financeiro da empresa. Dessa forma, a presença de um sócio externo combinada com um sistema maduro de governança são variáveis que podem aumentar a qualidade da divulgação dos objetivos de políticas públicas. Exemplos de empresas dessa configuração são as estatais de capital aberto, que são demandas a serem transparentes sobre seus objetivos de políticas públicas.

Por outro lado, quando não há um sócio externo, como na configuração 1, percebe-se que uma variável importante para a divulgação com qualidade dos objetivos de políticas públicas é a evolução em governança. Talvez, como não há um sócio externo que demanda um alto nível de governança corporativa, as empresas dessa configuração aproveitaram a Lei das Estatais para evoluírem em governança corporativa e, como consequência, na divulgação de seus objetivos de políticas públicas.

Importante ressaltar que os resultados indicam diferentes caminhos para se chegar há uma boa aderência ao modelo de carta recomendado pela SEST em 2022. Além disso, como observado na análise de necessidade, não há nenhuma variável que seja condição necessária para a divulgação dos objetivos de políticas públicas. Assim como também não existe uma única receita ou tipo de empresa que consegue divulgar de forma consistente seus objetivos de públicos. Ou seja, apesar de as duas configurações encontradas terem a presença de empresas não dependentes do Tesouro Nacional e que prestam contas para uma agência reguladora, isso não significa que não existem casos de empresas dependentes do Tesouro Nacional e que não são fiscalizadas por uma agência reguladora que tenham alta aderência ao modelo recomendado de carta da SEST.

5.6 Entrevistas

O conteúdo das quatro entrevistas reforça alguns resultados do estudo e apresenta temas para reflexão. O primeiro ponto é que os entrevistados destacaram a importância da Lei das Estatais para o fortalecimento dos sistemas de governança corporativa das estatais. Práticas e estruturas foram implementadas, além do reforço e formalização para outras já existentes nas empresas.

Quanto ao processo de elaboração da carta, vários pontos foram destacados. O que chamou a atenção foi que os entrevistados percebem a carta mais como uma obrigação regulatória do que como um instrumento estratégico para a empresa. Foram feitas críticas ao fato de que o processo de elaboração da carta tem sobreposição com o relatório de gestão, o que acaba gerando esforços repetitivos na coleta das informações e elaboração dos documentos. Essas percepções são refletidas nas falas das entrevistas 1 e 3.

Acho que ela (carta) segue mais uma obrigatoriedade mesmo. A gente não enxerga, não conseguimos enxergar ela. Até porque também não temos muita resposta disso, né? Do impacto disso. Ela nunca foi avaliada, o que são as entregas. Então, realmente acho que parece mais um aspecto regulatório de prestação de contas, de entrega dessas informações, né? (Entrevista 1)

Para mim, o mais desafiador é que ela (carta) compete com outros documentos. Não é? Porque assim. É relatório. A gente, por exemplo, relatório de administração, a gente está fechando ele, então o que é que acontece? A gente vai começar a trabalhar na carta agora, que a gente está finalizando o relatório de administração, o prazo dos dois é 31 de maio. Só que a carta, eu não preciso passar pela assembleia geral. [...] relatório eu preciso passar pela assembleia geral. Eu preciso encaminhar esse documento para a assembleia geral um mês antes. Então, assim, relatórios de administração, relatório de gestão, a prestação de contas do TCU [...]. Então assim, é muito mais o calendário apertado e um monte de documentos que a gente tem que entregar do que é a carta em si, inclusive fazer a carta é muito mais gostoso do que fazer o relatório de gestão, por exemplo, que são dados mais pesados, mais brutos de prestação de contas. Então assim, é um documento gostoso de trabalhar, só que ele compete e no que ele compete, ele perde. (Entrevista 3).

Foi sugerida a necessidade de haver mais sinergia ou, até mesmo, um único documento para a divulgação das informações da empresa. Ainda nessa linha, os entrevistados criticaram o modelo de carta proposto pela SEST em 2022, pontuando que poderia ser mais flexível, como relatado nas entrevistas 2 e 4.

Não tem o menor sentido essa carta, porque ela acaba em boa parte, sendo uma repetição de informações que já estão no relatório anual. Se querem uma fala dos conselheiros em relação a empresa, era melhor colocar um capítulo dentro da carta do relatório anual, porque, para eu contextualizar a fala do conselheiro, eu acabo tendo que repetir informações que já estão dispostas no relatório, sabe? (Entrevista 4)

[...] eu acho que a palavra carta, na minha visão, aí bem pessoal, tá? Carta para mim é frente e verso, carta para mim é um documento que você bate o olho, você consegue ler aquele instrumento de uma forma bem objetiva e clara, e a forma no modelo que a SEST coloca para a gente, ali sai um extrato do RGI (Relatório de Gestão Integrado) de uma forma até assim, pouco prática. Você acaba repetindo o que está dentro do RGI para uma carta de um sumário executivo. E não é esse o objetivo. Eu acho que a instrução da SEST em função da carta deveria ser direcionada para que as pessoas primeiro tivessem a visão da população acerca daquilo que tecnicamente está colocado dentro do RGI. [...]. Então, eu acho que a carta, ela tem que ser um documento rápido, objetivo e direto, naquilo que a população quer ouvir. Fazer uma enquete na rua, o que é a empresa X para você? [...]. Se fizessem isso, criasse um novo modelo. Eu acho que seria mais apropriado. (Entrevista 2).

Como sugestões para melhorias, eles recomendaram a realização de mais encontros entre as estatais, para compartilhamento de experiências e boas práticas na elaboração da carta.

Processo de confecção? Eu acho que talvez, se a gente fizesse umas rodadas de conversa com outras estatais, porque inclusive foi feito um evento [...] recentemente, trouxe a ministra, trouxe todo mundo, e foi muito salutar. Esses encontros, assim, que não precisam ser anuais, eles podem ser até como se fosse grupos de trabalho para poder estar discutindo melhorias. Porque quando você pega, por exemplo, a empresa X e compara com uma empresa Y, aí você vê uma discrepância muito grande. Só que eles têm expertises que talvez se a gente conseguisse pegar essas informações, poderia estar fomentando melhor. (Entrevista 2)

Quanto à relação dos objetivos de políticas públicas com a estratégia do negócio, a percepção varia entre os entrevistados. Foi pontuado, por exemplo, que isso depende da política pública que vem do ministério supervisor. Assim, a troca de governo e a mudança de qual ministério a estatal fica sob supervisão podem ser um empecilho à conexão dos objetivos de política pública com a estratégia do negócio. Nesse sentido, os entrevistados observam que a atuação do ministério supervisor é mais determinante do que a da agência reguladora para a divulgação dos objetivos de políticas públicas.

[...] a gente já foi vinculado em alguns outros governos ao Ministério X, nesse governo a gente é vinculado à Secretaria X, então aí muda um pouco essa regulação. Eu não sei e eu não vivi isso ainda. É uma atuação aqui dentro da empresa, a respeito da agência reguladora. É, acho que não. A gente não vivenciou isso assim, ainda, de alguma atuação específica. A gente tem principalmente a atuação como estatal, a SEST cobra muita coisa, A CGPAR seria uma orientação de fora e os órgãos de controle externo naturais, mas as agências reguladoras? Assim, eu confesso que aí já é um desconhecimento meu se a gente entra no escopo da agência reguladora de atuação. Eu confesso que eu desconheço se há alguma atuação da agência reguladora específica sobre o nosso trabalho. (Entrevista 1).

Analisando outras variáveis do estudo, os entrevistados concordam que a dependência do Tesouro Nacional é um obstáculo para a divulgação dos objetivos de políticas públicas, sobretudo pela falta de recursos, em especial humanos. Este não se percebe com agência reguladora, que foi vista como uma variável sem influência direta.

Acho que a questão da dependência do Tesouro traz uma limitação com relação a fonte de recurso e aí, consequentemente, isso impacta. Assim, desenvolver projetos a respeito da política pública. [...]. A gente tem algumas contratações que precisa ter investimento, e aí isso traz essa dificuldade, assim como investimentos também em equipamentos. Então assim, estar vinculada, não vou dizer exclusivamente, mas grande parte dos recursos voltados ao Tesouro, ao orçamento público, traz essas limitações. E a gente tem outras fontes que é prestar serviço diretamente [...], mas é um valor que não é um valor suficiente para arrecadar com isso. A gente tem um custo muito alto, né? [...]. Então o fato de ter essa dependência, nos inviabiliza também de ter mais recursos para entregar mais políticas. (Entrevista 1).

Depende do nível de conexão dessa agência, porque hoje, para nós, a Agência Reguladora, ela regula muito ali a operação, o funcionamento. Então hoje, a gente é mais, digamos assim, mais questionados em relação à Secretaria Y. Eu sinto que ela (agência reguladora) fica mais próximo aí nessas questões, sabe? Assim, mais políticas. Mas assim, eu vou te falar, eu não sei, eu não consigo ver uma relação direta, porque como a gente não tem uma hierarquia, né? Uma empresa pública, ela tem uma vinculação de tutela, ela não é hierarquicamente inferior. Então eu acho que é diferente se fosse dentro da administração direta, sabe? Que acaba que ela não entra na governança, ela está vendo a operação, ela regula o setor. No nosso caso, a Agência Reguladora não interfere na governança. Ela só regula, ela traz os regulamentos de como deve se operar [...], o que é que pode e o que é que não pode. Mas a governança da empresa não tem essa conexão, entende? (Entrevista 4)

Os entrevistados apontam também que a não aderência ao modelo da SEST pode ocorrer por desconhecimento, falta de recursos e ou ainda porque o modelo pode não ser o mais adequado para a divulgação de algumas informações.

Eu acho que às vezes é uma questão até de desconhecimento. Eu me lembro, e aí eu vou falar o que eu já fiz lá atrás, né não com a carta, mas lá atrás teve um ano que logo que eu entrei na auditoria que eu já passei pela auditoria, fui fazer um relatório. Fui consolidar só o relatório. E aí, justamente, eu também não segui o parâmetro. Aí quando chegou o pessoal da CGU para auditar, me perguntaram, porque é que você não seguiu? Eu respondi, porque eu fiz igual do ano passado. Fui bem sincera, entendeu? E aí, a menina começou a rir. Não tem uma instrução assim, assim, assim. Aí eu fui seguir a instrução, mas no meu caso lá atrás, foi desconhecimento e eu acho que pode acontecer isso sim, né? É rotatividade pessoal, uma área nova. E aí você não olha para o documento, você pega o do ano passado. Quem fez o ano passado já não se atentou e ninguém falou nada. E aí, isso vai. (Entrevista 3)

O modelo eu já falei, né? Que eu já não concordava com aquele modelo. E assim, às vezes a gente até colocava de uma forma que ficasse mais lógica a informação e os próprios conselheiros mandavam seguir o modelo da SEST. Então assim, eu acho que o modelo tem um problema. Eu acho que o ponto que você falou talvez, a clareza da política pública, ou ela não está muito bem delineada. Isso também dificulta na hora de você apresentar na carta. A lei, ela fala de forma muito abrangente o que é que ela espera da carta. Então assim, vamos lá, você se você falar assim, ah, eu quero uma garrafa, filho, eu tenho uma infinidade de garrafas para ti dar. Pode ser a preta, a rosa, a pequena, a grande, a de 800 ml, de 200. Então assim, ela te dá uma margem para você falar como você quer aquela informação e aí a SEST vem e estabelece, não, eu quero uma garrafa de 600 ml, ela tem que ser cilíndrica e ela tem que

ser com tampa. Então aí, te limita muitas vezes a forma como você vai apresentar aquela informação. Então assim, eu não vejo um problema da lei. Talvez a lei que ela poderia nos ajudar é trazer a flexibilidade de ela (carta) ser incorporada no relatório anual, que isso também não tem essa flexibilidade. Ela deixa bem claro que são documentos apartados. É uma coisa obrigatória, mas tipo assim, individual. Ela não dá uma flexibilidade do tipo, você pode trazer essa informação incorporada ao relatório anual ou não. Não, não tem isso, né? Não tem essa flexibilidade que eu acho que faria todo o sentido ela ser integrada ao relatório anual. Mas eu vejo mais isso. Assim, eu acho que o modelo não estava adequado. Vamos ver agora. A gente está começando a construir agora, né deste ano. Vamos ver como é que vai ser com essa nova proposta da SEST. (Entrevista 4).

O objetivo deste estudo foi investigar como a adoção de práticas de governança corporativa está relacionada com a divulgação dos objetivos de políticas públicas nas empresas estatais. Após analisar as cartas de 41 empresas estatais federais, é possível constatar que a adoção de práticas de governança corporativa é relevante para a divulgação dos objetivos de políticas públicas por parte das estatais. Adicionalmente, a presença de sócios externos, a existência de agência reguladora e a independência em relação ao Tesouro Nacional também são variáveis importantes.

Esses resultados oferecem implicações práticas para diferentes atores envolvidos com as empresas estatais. Para endereçar recomendações mais direcionadas, foram escolhidos três atores específicos que podem se beneficiar dos resultados do estudo: órgãos de acompanhamento das estatais, administradores das estatais e investidores. A seguir, são apresentados os principais resultados do estudo e como esses três públicos podem utilizar esses resultados.

6.1 Necessidade de aprimorar a divulgação dos objetivos de políticas públicas

O principal resultado deste estudo é de que há significativo espaço para as estatais aprimorarem a divulgação de seus objetivos de políticas públicas. Nenhuma das 41 estatais analisadas cumprem 100% das recomendações do modelo de carta da SEST. Além disso, a taxa média de cumprimento foi um pouco superior a 50%.

Para aumentar essa taxa de adesão, é sugerido aos responsáveis por acompanhar as empresas estatais que formulem algo similar ao IG-SEST, com métricas bem definidas e mensuração anual, que permita acompanhar a qualidade da divulgação dos objetivos de políticas públicas das estatais. Se o IG-SEST resultou em uma evolução da governança corporativa nas estatais, possivelmente um sistema similar também pode ser bem-sucedido para os objetivos de políticas públicas. Além disso, conforme pontuado nas entrevistas, o modelo de carta da SEST pode ser aprimorado para ter mais sinergia com o relatório de gestão e facilitar a exposição de como a estratégia da empresa estatal se conecta com os objetivos de políticas públicas.

Aos administradores das estatais, a primeira sugestão é que estejam atentos às recomendações do modelo de carta da SEST. Seguir o modelo é uma forma de assegurar a conformidade com a Lei da

Estatais e ofertar informação de qualidade à sociedade brasileira. Para além dos requisitos da legislação, outra recomendação é refletir sobre o quão alinhado estão os objetivos de políticas públicas com o interesse coletivo ou imperativo de segurança nacional que justificou a criação da empresa estatal. Demonstrar esse alinhamento pode facilitar tanto a gestão estratégica da empresa, quanto harmonizar os interesses dos *stakeholders* envolvidos com a estatal.

O modelo de carta, por meio da Portaria SEST/MGI nº9.734, de 26 de dezembro de 2024, foi reformulado com uma sintetização das orientações e procedimentos para elaboração das cartas por parte das estatais. Apesar de não ter sido objeto deste estudo, fica a recomendação para que os administradores das estatais possam estar atentos ao que recomenda a portaria e possam seguir as recomendações, de forma a conseguir reportar de forma adequada as políticas públicas aos quais a estatal está implicada.

6.2 Relevância da governança corporativa para os objetivos de políticas públicas

Governança corporativa é relevante para as empresas estatais trabalharem os objetivos de políticas públicas. Os resultados indicam que empresas com uma governança madura ou que tiveram uma significativa evolução em governança podem divulgar de forma mais adequada seus objetivos de políticas públicas.

Esse resultado pode ser observado da mesma forma pelos administradores, investidores e responsáveis por acompanhar as estatais. A mensagem é que persistir no aprimoramento das práticas de governança corporativa vale a pena. Modelos robustos de governança corporativa podem ser uma forma segura de trabalhar os objetivos de políticas públicas.

6.3 Sócios externos e os objetivos de políticas públicas

Sócios externos podem ser um fator importante para os objetivos de políticas públicas. A presença deles pode demandar maior transparência. Administradores poderiam avaliar a presença de sócios externos com uma oportunidade tanto para aprimorarem o sistema de governança da empresa, como também para serem mais transparentes sobre os objetivos de políticas públicas que a estatal deve perseguir. Isso poderia contribuir, inclusive, para que os administradores formulem estratégias, processos e atividades mais precisos em relação aos objetivos de políticas públicas, uma vez que devem prestar contas aos sócios.

Aos investidores, a recomendação é valorizar seu papel como um ator ativo em prol da melhoria do sistema de governança das estatais e cobrar informações precisas e tempestivas sobre os objetivos

de políticas públicas. É importante que os inventores conheçam os objetivos de políticas públicas aos quais a estatal investida está relacionada. Essa consciência pode ajudar a harmonizar expectativas de curto e longo prazo, especialmente em relação ao retorno do capital investido, evitar conflito entre os objetivos de curto e longo prazo da estatal. Para os supervisores, a recomendação é assegurar que os administradores das estatais sigam o princípio da equidade e ofereçam o nível de tratamento adequado aos sócios externos.

6.4 Importância das agências reguladoras

As recomendações neste tópico são endereçadas aos órgãos de acompanhamento das estatais. Os resultados apresentados demonstram que as duas configurações encontradas no estudo abrangem empresas que contam com agências reguladoras responsáveis por fiscalizá-las. Essa evidência pode demonstrar que empresas habituadas a serem fiscalizadas são mais proativas no cumprimento de novas regulamentações. Outra possibilidade seria que setores mais maduros e/ou complexos demandariam a necessidade de agências reguladoras e, por consequência, práticas mais recorrentes de prestação de contas. Por outro lado, nas entrevistas foi apontado que não há uma relação direta entre agências reguladoras e divulgação de objetivos de políticas públicas e que os ministérios supervisores é que exercem mais pertinentemente esse papel de acompanhamento. Assim, a recomendação é que os ministérios supervisores sejam ainda mais protagonistas no acompanhamento das estatais quanto aos objetivos de políticas públicas. Como destacado nas entrevistas, os ministérios supervisores são fundamentais para direcionar e acompanhar os objetivos de políticas públicas atribuídos à estatais.

6.5 Dependência do Tesouro Nacional

Os resultados indicam que a maioria das empresas das duas configurações identificadas no estudo não são dependentes do Tesouro Nacional. Uma possível explicação é que as empresas com capacidade de geração de receitas possuem mais recursos para conseguir ter um sistema de governança adequado e por consequência divulgar seus objetivos de políticas públicas. Do lado contrário, como pontuado nas entrevistas, a falta de recursos pode levar a uma dificuldade das estatais de cumprir mais objetivos de políticas públicas. Essas perspectivas podem levar a duas recomendações práticas. A primeira é que os administradores das estatais dependentes devem, na medida do possível, ser incentivados a buscar formas de diversificar suas fontes de receitas. A segunda é que o Estado deve assegurar os recursos necessários para que as estatais tenham um sistema de governança adequado às suas necessidades, para que possam cumprir com seus objetivos de políticas públicas.

7

Limitações do estudo

Como toda pesquisa, este estudo possui limitações e os resultados apresentados, bem como as recomendações propostas, devem ser considerados com parcimônia. É importante ressaltar que órgãos de acompanhamento das estatais, administradores das estatais, investidores e quaisquer outros leitores não tomem os resultados deste estudo como definitivos. Tampouco, devem considerá-los em isolamento para a tomada de decisão. É fundamental que toda decisão seja baseada em múltiplas fontes de dados, diferentes perspectivas teóricas e sólida evidência empírica.

Aqui, são elencadas cinco das principais limitações do estudo e recomendações para que estudos futuros possam contorná-las. Primeiro, o tempo de análise do estudo é de apenas um ano. A Lei das Estatais foi promulgada, em 2016, e se tornou obrigatória desde 2018. Logo, há vários anos de divulgação que não foram cobertos por este estudo. Pesquisas futuras poderiam fazer uma análise longitudinal sobre como as estatais vêm divulgando suas cartas. Segundo, a taxa de aderência mensurada no estudo foi gerada a partir do julgamento do pesquisador. Por mais que esse julgamento tenha sido guiado pelo modelo de 2022 da SEST e pela busca de isenção, ele não é livre de erros. Seria interessante que futuros estudos aprimorassem a análise empreendida neste estudo com o envolvimento de mais pesquisadores. Terceiro, os dados analisados são, praticamente, provenientes das mesmas fontes de dados, que foram providas pelas empresas e pela SEST. Apesar de ricos e confiáveis, o estudo poderia ter se beneficiado com a incorporação de múltiplas fontes de dados, o que poderia ajudar a elucidar melhor os resultados encontrados. Estudos futuros se beneficiariam de incorporar dados secundários para a análise da divulgação dos objetivos de políticas públicas. Quarto, o número de entrevistas realizadas é muito pequeno e não representativo do universo das estatais federais. Por mais que se tenha buscado realizar um maior número de entrevistas, esse é um fator limitador do estudo. É recomendável que estudos futuros busquem realizar mais entrevistas em profundidade com os atores envolvidos nas empresas estatais. Finalmente, o modelo de carta recomendado pela SEST sofreu alterações ao final de 2024, em que algumas das considerações apontadas nos resultados deste estudo, principalmente nas entrevistas, foram endereçadas, o que pode limitar a interpretação dos resultados aqui apresentados. Dessa forma, sugere-se que estudos futuros acompanhem, de forma quantitativa e qualitativa, como as estatais estão reportando os objetivos de políticas públicas por meio do novo modelo de carta.

Referências

BANCE, P.; GABRIEL, O. Serving the general interest with public enterprises – new forms of governance and trends in ownership. **Annals of Public and Cooperative Economics**, v. 86, n. 4, p. 529-534, 2015.

BRASIL. **Constituição da República Federativa do Brasil de 1988**. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm. Acesso em: 12 dez. 2024.

BRASIL. **Lei nº 13.303, de 30 de junho de 2016**. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2016/lei/l13303.htm. Acesso em: 12 dez. 2024.

COELHO, D.; TEODOROVICZ, T.; FRITSCHER, A. C. M.; CAFÉ, R. M.; LAZZARINI, S.; REZENDE IKAWA, J. N. Monitoring the governance of state-owned enterprises: assessing the impact of corporate governance reforms in Brazil. **IDB Working Paper Series**, n. IDB-WP-1590, 2024.

CUERVO-CAZURRA, A.; INKPEN, A.; MUSACCHIO, A.; RAMASWAMY, K. Governments as owners: state-owned multinational companies. **Journal of International Business Studies**, v. 45, p. 919-942, 2014.

CUNHA, T. N.; MARCON, R.; SILVA, J. C.; GAMBIRAGE, C. Corporate governance in state-owned companies: effects on performance. **Revista de Negócios**, v. 26, n. 1, p. 49-62, 2021.

DAISER, P.; YSA, T.; SCHMITT, D. Corporate governance of state-owned enterprises: a systematic analysis of empirical literature. **International Journal of Public Sector Management**, v. 30, n. 5, p. 447-466, 2017.

GROSSI, G.; PAPENFUß, U.; TREMBLAY, M. S. Corporate governance and accountability of state-owned enterprises: relevance for science and society and interdisciplinary research perspectives. **International Journal of Public Sector Management**, v. 28, n. 4/5, p. 274-285, 2015.

IBGC – INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Governança corporativa em empresas estatais brasileiras**. São Paulo: IBGC, 2021.

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

IBGC – INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Pratique ou explique: análise dos informes de governança das companhias abertas brasileiras**. São Paulo: IBGC, 2024.

JIA, N.; HUANG, K. G.; ZHANG, C. M. Public governance, corporate governance, and firm innovation: an examination of state-owned enterprises. **Academy of Management Journal**, v. 62, n. 1, p. 220-247, 2019.

LAZZARINI, S. G.; MESQUITA, L. F.; MONTEIRO, F.; MUSACCHIO, A. Leviathan as an inventor: an extended agency model of state-owned versus private firm invention in emerging and developed economies. **Journal of International Business Studies**, v. 52, p. 560-594, 2021.

LAZZARINI, S. G.; MUSACCHIO, A. State ownership reinvented? Explaining performance differences between state-owned and private firms. **Corporate Governance: An International Review**, v. 26, n. 4, p. 255-272, 2018.

MARIOTTI, S.; MARZANO, R. Varieties of capitalism and the internationalization of state-owned enterprises. **Journal of International Business Studies**, v. 50, p. 669-691, 2019.

MUSACCHIO, A.; LAZZARINI, S. G.; AGUILERA, R. V. New varieties of state capitalism: strategic and governance implications. **Academy of Management Perspectives**, v. 29, n. 1, p. 115-131, 2015.

OECD – ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT. **Governança corporativa de empresas estatais**. Disponível em: <https://www.oecd.org/en/topics/sub-issues/corporate-governance-of-state-owned-enterprises.html>. Acesso em: 21 jul. 2024.

OECD – ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT. **OECD guidelines on corporate governance of state-owned enterprises 2024**. Disponível em: https://www.oecd.org/en/publications/oecd-guidelines-on-corporate-governance-of-state-owned-enterprises-2024_18a24f43-en.html. Acesso em: 18 fev. 2025.

SECCHI, L. **Análise de políticas públicas: diagnóstico de problemas, recomendação de soluções**. São Paulo: Cengage Learning, 2020.

SECCHI, L.; COELHO, F. S.; PIRES, V. **Políticas públicas: conceitos, casos práticos, questões de concursos**. São Paulo: Cengage Learning, 2020.

SEST – SECRETARIA DE COORDENAÇÃO E GOVERNANÇA DAS EMPRESAS ESTATAIS. **Modelo de carta anual de políticas públicas e governança corporativa**. Brasília: SEST, 2022. Disponível em: <https://www.gov.br/gestao/pt-br/assuntos/estatais/central-de-conteudo/guias-e-manuais/modelo-carta-anual-politicas-publicas.pdf>. Acesso em: 30 maio 2025.

SILVA, M. S. Teoria e política pública de governança corporativa de empresas estatais no Brasil. In: SILVA, M. S.; SCHMIDT, F. H.; KLIASS, P. (org.). **Empresas estatais: políticas públicas, governança e desempenho**. Brasília: Ipea, 2019. p. 65-102.

WRIGHT, M.; WOOD, G.; MUSACCHIO, A.; OKHMATOVSKIY, I.; GROSMAN, A.; DOH, J. P. State capitalism in international context: varieties and variations. **Journal of World Business**, v. 56, n. 2, 101160, 2021.

