



Universidade de Brasília (UnB)

Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas Públicas (FACE)

Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais (CCA)

Curso de Graduação em Ciências Contábeis

Josué Barbosa de Souza

Título:

A INFLUÊNCIA DA GOVERNANÇA CORPORATIVA NO DESEMPENHO ECONÔMICO DAS
EMPRESAS ESTATAIS: UMA ANÁLISE A PARTIR DA LEI Nº 13.303/2016

Brasília - DF

2021

Professora Doutora Márcia Abrahão Moura
Reitora da Universidade de Brasília

Professor Doutor Enrique Huelva Unternbäumen
Vice-Reitor da Universidade de Brasília

Professor Doutor Sérgio Antônio Andrade de Freitas
Decano de Ensino de Graduação

Professor Doutor Eduardo Tadeu Vieira
**Diretor da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas
Públicas**

Professor Doutor Sérgio Ricardo Miranda Nazaré
Chefe do Departamento de Ciências Contábeis e Atuarias

Professor Doutor Alex Laquis Resende
Coordenador de Graduação do curso de Ciências Contábeis - Diurno

Professor Doutor José Lúcio Tozetti Fernandes
Coordenador de Graduação do curso de Ciências Contábeis - Noturno

Josué Barbosa de Souza

A Influência da Governança Corporativa no Desempenho Econômico de Empresas Estatais: Uma Análise a Partir da Lei nº 13.303/2016

Trabalho de Conclusão de Curso (Monografia) apresentado ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas Públicas como requisito parcial à obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Linha de Pesquisa: Contabilidade e Mercado Financeiro

Área: Contabilidade Financeira

Orientador: Prof. Dr. Rodrigo de Souza Gonçalves

Brasília - DF

2021

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)
(Biblioteca Central)

SOUZA, Josué Barbosa de Souza

A Influência da Governança Corporativa no Desempenho Econômico de Empresas Estatais: Uma Análise a Partir da Lei nº 13.303/2016. / Josué Barbosa de Souza – Brasília, 2021

p. 37

Orientador: Prof. Dr. Rodrigo de Souza Gonçalves

Trabalho de Conclusão de Curso (Monografia – Graduação) – Universidade de Brasília, 1º Semestre letivo de 2021.

Bibliografia.

1. Governança Corporativa 2. Desempenho Econômico 3. Empresas Estatais.

Título. II – Gonçalves, Rodrigo de Souza

JOSUÉ BARBOSA DE SOUZA

A Influência da Governança Corporativa no Desempenho Econômico de Empresas Estatais: Uma Análise a partir da Lei nº 13.303/2016

Trabalho de Conclusão de Curso (Monografia) apresentado ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas Públicas como requisito parcial à obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis, sob a orientação da Prof. Dr. Rodrigo de Souza Gonçalves

Aprovado em 25 de outubro de 2021.

Prof. Dr. Rodrigo de Souza Gonçalves
Orientador

Prof. Dr. Mariana Guerra
Professor - Examinador

Brasília - DF, 25 de outubro de 2021.

“A sabedoria é a coisa principal; adquiere, pois, a sabedoria; sim, com tudo o que possuis, adquiere o conhecimento” (BÍBLIA, Provérbios, 4, 7).

AGRADECIMENTOS

À Deus que por meio do seu filho, Jesus Cristo, fonte da salvação, me demonstrou o seu amor incondicional. Especialmente, por me proporcionar esta oportunidade. Ele é fiel em suas promessas.

Aos meus amados pais, Adelvardo (in memoriam) e Cleusa, meus exemplos de vida. Sobretudo, por terem dedicado as suas vidas única e exclusivamente a nos ensinar (a mim e aos meus queridos irmãos) os caminhos que deveríamos percorrer.

À minha amada esposa Amanda por seu amor, compreensão e ajuda, especialmente durante minha graduação.

À Universidade de Brasília e aos professores que fizeram parte da minha formação, particularmente ao professor Rodrigo pela orientação.

RESUMO

Este estudo tem por objetivo investigar a relação entre a governança corporativa e o desempenho econômico nas empresas estatais federais. Para tanto, utilizou-se como métrica para medir a qualidade da governança corporativa o 4º Ciclo de avaliação do Indicador de Governança – IG-SEST, referente ao exercício de 2019. A amostra final da população é composta por 37 empresas estatais federais. Os dados foram extraídos da Economática®, para as empresas de capital aberto, e do Panorama das Estatais, para as demais empresas, exceto Eletrosul que foram obtidos em suas demonstrações financeiras. Foram utilizados os testes Kolmogorov-Smirnov para a normalidade e Kruskal-Wallis para a significância. Os resultados encontrados não demonstram evidências sobre a relação entre governança corporativa e desempenho econômico das empresas estatais, medidos pelo ROA e ROE.

Palavras-chave: Governança Corporativa, Desempenho Econômico, Empresas Estatais.

ABSTRACT

This study aims to investigate the relationship between corporate governance and economic performance in federal state enterprises. To this end, the 4th Governance Indicator Evaluation Cycle (IG-SEST) for the financial year 2019 was used as a metric to measure the quality of corporate governance. The final sample of the population is composed of 37 federal state companies. The data were extracted from Economática®, for publicly traded companies, and from the State Overview, for the other companies, except Eletrosul that were obtained in their financial statements. The Kolmogorov-Smirnov tests were used for normality and Kruskal-Wallis for significance. The results found show no evidence on the relationship between corporate governance and economic performance of state-owned enterprises, measured by ROA and ROE.

Keywords: Corporate Governance, Economic Performance, State-owned Companies

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	10
2. REFERENCIAL TEÓRICO	13
2.1. Governança Corporativa e Problema de Agência dos Gestores	13
2.2. Governança Corporativa e Desempenho	16
3. METODOLOGIA.....	19
3.1. População, Amostra e Coleta de Dados	19
3.2. Indicador de Governança – IG-SEST	20
4. ANÁLISE DOS RESULTADOS	23
4.1. Análise das Estatísticas Descritivas das Variáveis Dependentes e Independentes	23
4.2. Teste de Normalidade – Teste Kolmogorov-Sminorv	24
4.3. Teste Não Paramétrico – Teste Kruskal-Wallis	25
5. CONCLUSÃO.....	27
REFERENCIAS.....	28
ANEXOS.....	32

1- INTRODUÇÃO

Diante da atual conjuntura política do Brasil, em que foram adotadas “políticas desestatizantes e pró-mercado”, as empresas estatais, apesar de algumas delas terem mantido “prerrogativas de exploração com exclusividade de atividades econômicas, [...] outras, sob os ventos do liberalismo econômico, passaram a ter concorrentes privados” (ARAGÃO, 2018, p. 360).

Esse novo cenário, além de ter sido um grande desafio para as empresas estatais, representou uma ruptura em todo o “arcabouço institucional do seu entorno”, desencadeando nessas empresas a necessidade de terem regime jurídico similares aos de seus concorrentes e a serem “dotadas dos instrumentos necessários para poderem competir no mercado sem desvantagens além daquelas inevitáveis em razão de serem controladas pelo Poder Público” (ARAGÃO, 2018, p. 360).

Coelho (2021, p. 1291) leciona que a Lei 6.404/1976 “já instituía regime de governança para as sociedades de economia mista”, no entanto destaca que um regime jurídico para essas empresas nunca havia sido

[...] implementado amplamente na prática, seja por falta de vontade política e por ausência de fiscalização e controles efetivos, seja em razão das dificuldades naturais de compatibilizar organizações de finalidades lucrativas com os propósitos de interesse público que justificam a sua criação.

Recentemente, com a “pretensão de agregar maior transparência, impessoalidade, controle, eficiência e moralidade na atuação” das empresas estatais estabeleceu-se, por meio da Lei nº 13.303/2016, o estatuto jurídico da empresa pública e sociedade de economia mista, que regulamenta “diversos aspectos relacionados às normas de governança, controle, integridade, licitações e contratos, dentre outros temas, no âmbito da União, Estado, Distrito Federal e Municípios” (SILVA e OLIVEIRA 2019, p. 10).

Para Vieira e Barreto (2019, p 74) a referida Lei nº 13.303/2016 ao tratar das “normas e práticas de aprimoramento da governança corporativa” objetivou de fato “instituir boas práticas de governança relacionadas à composição e atuação do conselho de administração, da diretoria, das auditorias, além de instituir procedimentos de promoção da transparência e da integridade”. Nesse mesmo sentido, Coelho (2021, p. 1304) argumenta que a Lei 13.303/2016, ao versar sobre a função social da empresa estatal, impõe aos dirigentes dessas empresas o dever de prezar pelo alinhamento entre seu objeto social e o interesse público específico que justificou a sua criação e que os mesmos harmonizem o interesse público e a atividade lucrativa.

Segundo Frazão (2017, p.1) a iniciativa para que este normativo fosse estabelecido se deu em resposta ao “preocupante histórico de resultados econômicos controversos e escândalos de corrupção, fatos que deixaram clara a fragilidade da organização e gestão das estatais e fizeram surgir interesse renovado na reconfiguração do seu modelo de governança”.

Para Rossetti e Andrade (2014, p. 104) a governança corporativa surgiu para cuidar dos conflitos entre os acionistas e os gestores e dos conflitos entre proprietários e os gestores, que se revelaram a partir da separação entre a propriedade e a gestão.

Silveira (2021, p. 317) destaca que o debate sobre a relação entre governança corporativa e desempenho parte da hipótese de que a governança corporativa impacta o desempenho das organizações. Para o autor, nesta relação pressupõe-se que “a adoção de práticas de governança recomendadas pelo mercado impacta positivamente o desempenho das empresas” ou que “as companhias com práticas deficientes de governança estarão mais sujeitas a decisões destruidoras de valor”.

A existência dessa relação tem sido investigada por meio de estudos empíricos, como por exemplo, os trabalhos de Cunha, Freitas e Araújo (2020) e Sena Júnior (2020), que buscaram verificar a relação entre governança corporativa e desempenho econômico em empresas estatais, e os trabalhos de Almeida et al. (2017), Catapan e Colauto (2014), Melo et al. (2013), Degenhart et al. (2021) que buscaram verificar essa relação em empresas do setor privado.

Ante ao exposto, este estudo tem como objetivo investigar a relação entre a governança corporativa das empresas estatais federais e o seu desempenho econômico.

Foram delineados, ainda, os seguintes objetivos específicos: i) investigar se há relação entre o Indicador de Governança - IG-SEST e suas Dimensões e o Retorno Sobre o Ativo - ROA; e ii) investigar se há relação entre o IG-SEST e suas Dimensões e o Retorno Sobre o Patrimônio Líquido – ROE.

Segundo Rossetti e Andrade (2014, p. 104) a assimilação e a implementação de boas práticas de governança corporativa “tornaram-se um dos movimentos mais importantes do sistema capitalistas, do mundo corporativo e da ciência nesta última virada de século, em todos os países de todos os continentes – das potências econômicas estabelecidas aos dinâmicos emergentes”. Tal constatação, por si só, já justificaria o estudo sobre a relação entre a governança corporativa e o desempenho econômico.

Complementarmente a isso, de acordo com a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico – OCDE diversas empresas estatais brasileiras possuem significativa representatividade econômica. Três delas, em termos de receita anual, figuram

entre as 500 maiores empresas do mundo, o que coloca o país atrás apenas da China (74 empresas) e da Índia (4 empresas) e no mesmo nível da França, Rússia e Estados Unidos.

Ainda, conforme dados da Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais do Ministério da Economia (Sest/ME) as empresas estatais federais de controle direto em conjunto possuíam, em 2020, R\$ 5,3 tri em ativos totais e patrimônio líquido ajustado de R\$ 768,8 bi, além de terem apurado receita bruta anual de R\$ 734,4 bi e resultado líquido de R\$ 60,6 bi, com atuação em diversos setores da economia.

Porém, os recentes escândalos de corrupção, a má gestão dos recursos públicos e o aparelhamento político que ocorreram nas empresas estatais demonstram a importância do fortalecimento das práticas de governança corporativa nas empresas estatais. Assim, considerando a relevância econômica e a função social das empresas estatais, bem como a importância da governança corporativa no contexto empresarial atual, o presente estudo apresenta relevância, pois pode vir a esclarecer sobre a relação entre a governança corporativa e o desempenho econômico das empresas estatais.

Esta pesquisa está subdividida em seis seções, além da presente introdução. Na segunda seção apresenta-se o contexto do surgimento da governança corporativa e a sua definição, bem como a importância da implementação de mecanismos de governança corporativa nas empresas com o intuito de mitigar o problema de agência dos gestores. Na terceira seção analisa-se a possível relação entre a governança corporativa e o desempenho econômico. Na quarta seção aborda-se os aspectos metodológicos e a análise dos resultados. Na quinta seção, apresenta-se as conclusões e recomendações para pesquisas futuras. Por fim, na sexta e sétima seções, respectivamente, apontam-se as referências bibliográficas e os anexos.

2- REFERENCIAL TEÓRICO

2.1. Governança Corporativa e Problema de Agência dos Gestores

A governança corporativa, atualmente, um dos principais temas do contexto empresarial, surgiu como resposta a problemas que decorrem da formação, do desenvolvimento, e da evolução do sistema capitalista como um todo (ROSSETTI e ANDRADE, 2014, p. 27-28; GIACOMELLI et al., 2017, p. 17). Segundo Peixoto (2012, p. 25-26) uma das principais mudanças decorrentes desse cenário foi a separação entre a propriedade e a gestão, apresentada, inicialmente, por Adam Smith (1776), discutida de forma mais contemporânea por Berle e Means (1932) e posteriormente analisada por Jensen e Meckling (1976). Esse modelo de administração empresarial consiste na delegação pelos proprietários da alçada decisória das entidades para os gestores (SILVA, 2014, p. 5).

Jensen e Meckling (1976, p. 308) definem essa relação proprietário-gestor como sendo um contrato sob o qual o proprietário delega ao gestor a autoridade de tomada de decisão de seus negócios. No entanto, ocorre que “se ambas as partes [dessa relação] buscam maximizar suas próprias utilidades, existem boas razões para se acreditar que o agente [gestor] não agirá sempre de acordo com os melhores interesses do principal [proprietário]”. É nessa perspectiva que surge o chamado problema de agência dos gestores “que ocorre quando os gestores tomam decisões com o intuito de maximizar sua utilidade pessoal e não a riqueza de todos os acionistas, motivo pelo qual são contratados” (LARRATE, 2013, p. 18; SILVEIRA, 2004, p. 31).

Rossetti e Andrade (2014, p. 87 e 89) destacam que “durante muito tempo (...) o problema crucial do que hoje chamamos de governança corporativa centrou-se no conflito de agência. Uma das questões cruciais era evitar o comportamento oportunista dos gestores”. Porém, os autores destacam que esta

[...] é apenas uma das categorias de conflito de agência, derivada de condições que prevalecem quando a estrutura de capital é pulverizada e, por consequência, a propriedade e a gestão não são exercidas pelo mesmo agente. Outra categoria, que prevalece na maior parte dos países, é a da propriedade concentrada nas mãos de uns poucos acionistas majoritários, que pode levar à justaposição propriedade-gestão. Neste caso, a questão central de agência desloca-se do conflito proprietários-gestores para o conflito majoritários-minoritários. Não é então o proprietário que busca proteção contra o oportunismo do gestor, mas os minoritários que vêm (sic) seus direitos, sua riqueza e seu retorno serem solapados pelos majoritários.

No entanto, foram exatamente tais conflitos que “levaram à reaproximação da propriedade e da gestão pelo caminho da difusão e da adoção de boas práticas de governança

corporativa” (ROSSETTI e ANDRADE, 2014, p.71). Larrate (2013, p. 10) descreve que “foi o ativismo dos investidores, no final do século passado, que chamou a atenção da opinião pública para a expropriação dos acionistas não pertencentes ao bloco controlador, ocasionada, principalmente, pela falta de mecanismos que garantissem os seus interesses”.

Nesse sentido, Shleifer e Vishny (1997, p. 737-738) definem a governança corporativa como um conjunto de mecanismos pelos quais os acionistas garantem-se que obterão para si o retorno sobre o seu investimento.

Sob essa mesma ótica, Silveira (2004, p. 31) defende que “a discussão sobre a necessidade de aprimoramento da governança corporativa nas empresas” surgiu como resposta ao problema de agência dos gestores e que o seu entendimento “passa pela compreensão de como ocorre o problema de agência nas empresas e de quais mecanismos poderiam ser empregados para a sua mitigação”.

Para Giacomelli et al. (2017, p. 26) existem dois tipos de benefícios que podem ser obtidos a partir da implementação de boas práticas de governança corporativa:

[...] os benefícios externos, que estão associados à maior facilidade na captação de recursos, e os benefícios internos, vinculados ao processo de decisão na alta gestão. De maneira prática, o benefício externo está ligado ao fato de que uma empresa com boa governança é mais atrativa aos investidores (pois possui maior segurança, sustentabilidade e valor). Desta forma, a empresa passa a ter uma redução do seu custo de capital próprio (ações) e de terceiros (dívida), resultando em um menor custo médio de capital. Tendo menor custo médio de capital, a empresa tem maior rentabilidade em seus projetos e ações, potencializando o seu resultado.

No entanto, Sena Junior (2017, p. 8) apesar de reconhecer que a prática da boa governança corporativa “transcende aspectos puramente financeiros”, destaca que os benefícios decorrentes da implementação de boas práticas de governança corporativa (mecanismos internos e externos de governança corporativa) devem superar os elevados custos de governança envolvidos (aqueles relacionados a implementação de estrutura de governança e a “natural redução da velocidade do processo decisório em múltiplas instâncias”).

Dessa forma, implementar boas práticas de governança corporativa apresenta-se relevante, pois pode tornar “o processo decisório menos vulnerável aos conflitos de interesse entre os gestores e proprietários”, reduzindo, assim, o “custo gerado pela assimetria informacional”, o custo do capital total e, conseqüentemente, o retorno para seus acionistas. (SILVA, 2014, p. 90; LARRATE, 2013, p. 4)

Para Giacomelli et al. (2017, p. 225) um sistema eficaz de governança corporativa deve ser baseado em princípios que, “de forma integrada e complementar, irão balizar as ações dos agentes de governança e permitirão a implementação de mecanismos e práticas de governança corporativa”.

De acordo com o IBGC (2015, p. 19-20) os princípios básicos de governança corporativa são quatro: transparência, equidade, prestação de contas (*accountability*) e responsabilidade corporativa, conforme detalhado quadro abaixo:

QUADRO 1 – PRINCÍPIOS DA GOVERNANÇA CORPORATIVA

Princípios de Governança Corporativa	Descrição
Transparência	Consiste no desejo de disponibilizar para as partes interessadas as informações que sejam de seu interesse e não apenas aquelas impostas por disposições de leis ou regulamentos. Não deve restringir-se ao desempenho econômico-financeiro, contemplando também os demais fatores (inclusive intangíveis) que norteiam a ação gerencial e que conduzem à preservação e à otimização do valor da organização.
Equidade	Caracteriza-se pelo tratamento justo e isonômico de todos os sócios e demais partes interessadas (stakeholders), levando em consideração seus direitos, deveres, necessidades, interesses e expectativas.
Prestação de Contas (accountability)	Os agentes de governança devem prestar contas de sua atuação de modo claro, conciso, compreensível e tempestivo, assumindo integralmente as consequências de seus atos e omissões e atuando com diligência e responsabilidade no âmbito dos seus papéis.
Responsabilidade Corporativa	Os agentes de governança devem zelar pela viabilidade econômico-financeira das organizações, reduzir as externalidades negativas de seus negócios e suas operações e aumentar as positivas, levando em consideração, no seu modelo de negócios, os diversos capitais (financeiro, manufaturado, intelectual, humano, social, ambiental, reputacional, etc.) no curto, médio e longo prazos.

Fonte: IBGC (2015, p. 19-20) – elaboração do autor

Silva (2016, p. 36) defende que um sistema de governança corporativa eficiente deve possuir “uma combinação de diferentes mecanismos internos e externos com o objetivo de assegurar a tomada de decisões baseada no melhor interesse e com uma visão de geração de valor de longo prazo dos acionistas”.

Para Wong (2009, p. 1) apesar de variarem de país para país, geralmente os mecanismos de governança corporativa são os seguintes:

- i) melhorar a transparência por meio de uma maior divulgação em áreas como as contas anuais, a remuneração de executivos e os conflitos de interesse;
- ii) melhorar o monitoramento independente da gestão pelo conselho de administração;
- iii) fortalecer o alinhamento econômico entre diretores e agentes por meio de remuneração baseada no desempenho e outros incentivos financeiros;
- iv) reforçar os direitos dos acionistas por meio de mecanismos como voto cumulativo, direitos de nomeação para o conselho e voto sobre a remuneração dos executivos; e
- v) impor responsabilidade financeira a executivos e diretores corporativos, auditores externos, banqueiros de investimento e outros intermediários para garantir diligência, lealdade e honestidade.

Para Sena Junior (2020 p. 5) no contexto das empresas estatais, especialmente nas sociedades de economia mista, os conflitos de agência nas empresas estatais são amplificados, tendo em vista a “necessidade da conciliação dos objetivos de política pública com o atingimento da finalidade lucrativa”, característica inerente dessas empresas, e que para mitiga-

los “são necessários mecanismos diferenciados de governança corporativa que, no Brasil, foram incorporados ao ordenamento jurídico pela Lei nº 13.303/2016”.

Inicialmente previsto no § 1º do art. 173, da Constituição da República Federativa do Brasil de 1988, com redação dada pela Emenda Constitucional nº 19, de 04.06.1998, o estatuto jurídico da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias, no âmbito da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios foi estabelecido por meio da Lei nº 13.303, de 30.06.2016 e regulamentado, no âmbito da União, pelo Decreto 8.945, de 27.12.2016.

Para a Sest, a Lei nº 13.303/2016 instituiu práticas corporativas inovadoras para as empresas estatais, tais como

exigências sobre a gestão, ações de controle interno, necessidade de atuante auditoria interna, transparência das informações, a constituição formal de comitês, a participação efetiva e de responsabilidade dos membros dos conselhos de administração e fiscal, além da necessidade de atuação de uma diretoria qualificada e apta ao exercício do cargo, contribuindo para melhoria da gestão das empresas estatais federais, principalmente, no movimento de mudança na cultura organizacional dessas empresas.

Considera-se empresa estatal a entidade dotada de personalidade jurídica de direito privado, cuja maioria do capital votante pertença direta ou indiretamente à União, conforme consignado no Decreto nº 8.945/2016. Segundo dados da Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais do Ministério da Economia (Sest/ME) existem, em 2021, 158 empresas estatais federais, sendo 45 de controle direto e 113 subsidiárias.

Assim, entendido o problema de agência dos gestores e a importância dos mecanismos de governança corporativa para mitigá-lo, a definição de governança corporativa, bem como a importância de implementação de boas práticas de governança corporativa, entende-se que é relevante para esta pesquisa analisar a possível relação entre a governança corporativa e o desempenho econômico.

2.2. Governança Corporativa e Desempenho Econômico

Silveira (2021, p. 317) defende que “a discussão sobre governança corporativa parte do pressuposto de que o tema pode afetar significativamente o desempenho corporativo”. Para o autor, qualquer que seja a ótica utilizada para as discussões sobre a governança corporativa, as questões sobre se e fato existe uma relação entre governança corporativa e desempenho econômico

[...] têm sido respondidas por trabalhos que utilizam duas abordagens principais: estudos de casos ou análises econométricas. Enquanto o primeiro método possibilita

um entendimento mais profundo sobre como a governança corporativa é implementada pelas organizações, o segundo permite identificar resultados mais generalizáveis para todo o mercado.

Ainda segundo Silveira (2021, p. 318) comumente, utiliza-se nas pesquisas sobre o tema, uma abordagem que consiste em “atribuir uma ‘nota’ à qualidade da governança das empresas com base em sua adesão às práticas recomendadas por algum código ou entidades de referência do mercado” e que,

em geral, essas notas se baseiam em diferentes dimensões, como composição e funcionamento do conselho de administração, áreas de controles, direitos dos acionistas, transparência das informações, políticas corporativas etc. Após atribuir uma nota de governança a cada empresa, esses estudos avaliam se há uma relação entre esta nota e seus indicadores de desempenho.

Cunha, Freitas e Araújo (2020), por exemplo, buscaram analisar a relação entre governança corporativa e o lucro líquido de 61 empresas estatais federais, entre os anos de 2016 a 2019. Os resultados indicaram que o fortalecimento dos mecanismos de governança corporativa se correlaciona positivamente com intensidade alta com o lucro líquido das empresas da amostra e que, além disso, consegue explicar 79,7% do lucro líquido dessas empresas

Sena Junior (2020) buscou investigar o impacto da governança corporativa no retorno sobre o ativo total de 35 empresas estatais federais, e apresenta evidências que 42,5% da variabilidade do retorno sobre o ativo total dessas empresas é explicada pelas variáveis independentes: Indicador de Governança da SEST – IG-SEST, ativo total, o Capex (Capital Expenditure), setor de atuação e a estrutura de capital das empresas investigadas.

Almeida et al. (2017) investigaram a relação entre as práticas de governança corporativa e o desempenho em 30 empresas de capital aberto do subsetor construção e engenharia, do setor construção e transporte, listadas na BM&FBovespa. Os resultados mostraram que empresas com melhores práticas de governança apresentem desempenhos superiores nos aspectos econômicos (ROE), operacional (Ebtida/Ativo) e de valor (Q de Tobin), bem como identificaram que este último foi o que mais sofreu influência das práticas de governança corporativa.

Catapan e Colauto (2014) examinaram a relação entre a governança corporativa e o desempenho econômico-financeiro de 111 empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa, nos anos de 2010 a 2012. Em resumo, os resultados evidenciaram uma relação estatisticamente significativa entre a governança corporativa e o desempenho econômico-financeiro, “tanto quando foram abordados indicadores de desempenho (EBITIDA/Ativo, EBTIDA/PL, ROA e

ROE), como quando foi tratado o indicador de mercado (q de Tobin)” (CATAPAN; COLAUTO, 2014, p.161).

Melo et al. (2013) buscaram identificar a relevância da governança corporativa no desempenho de 72 empresas brasileiras de capital aberto registradas na BM&FBovespa além de avaliar se as formas mais elevadas de governança proporcionam desempenho superior. Os resultados apontaram que o “modelo se mostra mais significativo ao utilizar o ROE como indicador de desempenho, quando comparado ao ROA” e que “ao se extrair o fator governança do modelo, percebe-se que o ROA mostra-se significativo, enquanto que o ROE não apresenta significância estatística” (MELO et al., 2013, p.89)

Degenhart et al. (2021) analisaram a relação entre os mecanismos de governança corporativa e o desempenho de 137 empresas brasileiras, listadas nos níveis de governança corporativa da B3, nos anos de 2014 a 2018. Em suma, os autores identificaram que: i) no Nível 1, há uma relação positiva entre o comitê de auditoria com o ROA; ii) no Nível 2, a expertise do conselho de administração relacionou-se positivamente com o ROA; e iii) no Novo mercado, uma relação negativa entre a independência do Conselho de Administração e o ROA, bem como, uma relação positiva entre auditoria Big Four, tamanho e expertise do Conselho de Administração e o ROA.

3- METODOLOGIA

3.1. População, Amostra e Coleta de Dados

Para Gil (2019, p. 56) quanto aos seus objetivos as pesquisas podem ser classificadas em exploratórias, descritivas e explicativas. Para o autor, as pesquisas ainda podem ser classificadas quanto a natureza dos dados em quantitativa ou qualitativa. Esta pesquisa, no que se refere aos seus objetivos, caracteriza-se como pesquisa descritiva, já que, investiga a relação entre a governança corporativa e o desempenho econômico de empresas estatais federais. Quanto a natureza dos dados esta pesquisa é quantitativa com o emprego de procedimento estatístico (Teste de Kruskal-Wallis).

Conforme mencionado, o objetivo desta pesquisa é investigar a relação entre as melhorias impostas pela Lei 13.303/2016 para a governança corporativa das empresas estatais federais e o seu desempenho econômico. Assim, a população é composta pelas empresas em que a referida Lei se aplica. Ainda, considerando a utilização do 4º ciclo de avaliação do Indicador de Governança - IG-SEST, última avaliação realizada até o fechamento desta pesquisa, referente ao exercício de 2019, como métrica para medir a qualidade da governança corporativa, a população desta pesquisa é composta por 200 empresas estatais federais em operação naquele ano. A lista completa pode ser consultada na 13ª edição do Boletim das Empresas Estatais Federais, referente ao 4º trimestre de 2019.

Tendo em vista a utilização do mencionado indicador, a amostra da pesquisa está representada por 61 empresas avaliadas naquele período, excluídas: i) 18 empresas classificadas como dependentes do Tesouro Nacional na época, tendo em vista que não seria viável medir o retorno sobre o patrimônio - ROE e o retorno sobre o ativo - ROA de empresas subvencionadas pela União; ii) 5 empresas que possuíam Patrimônio Líquido negativo, por também não ser viável medir o retorno sobre o patrimônio dessas empresas; e iii) 1 empresa por ter sido vendida durante o exercício de 2019, passando, a ser empresa privada e, portanto, não faz parte da população.

Portanto, considerando o exposto anteriormente, a amostra está constituída de 37 empresas, conforme apresentado no Quadro 2 a seguir.

QUADRO 2 – EMPRESAS ESTATAIS QUE COMPÕE A PESQUISA

1	Agência Brasileira Gestora de Fundos Garantidores e Garantias S.A. - ABGF
2	Banco da Amazônia S.A. – Basa
3	Banco do Brasil S.A. – BB
4	BB Gestão de Recursos – Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. – BB DTVM
5	BB Seguridade Participações S.A. – BB Seguridade
6	Banco do Nordeste do Brasil S.A. - BNB
7	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES
8	Caixa Econômica Federal - Caixa
9	Caixa Participações S.A. – Caixa Par
10	Caixa Seguridade Participações S.A. - Caixa Seguridade
11	Companhia Docas do Ceará - CDC
12	Companhia Docas do Pará – CDP
13	Companhia de Entrepósitos e Armazéns Gerais de São Paulo - Ceagesp
14	Centrais de Abastecimento de Minas Gerais S.A. - CeasaMinas
15	Casa da Moeda do Brasil - CMB
16	Companhia das Docas do Estado da Bahia – Codeba
17	Companhia Docas do Espírito Santo – Codesa
18	Empresa de Tecnologia e Informações da Previdência Social – Dataprev
19	Empresa Brasileira de Correios e Telégrafos – ECT
20	Centrais Elétricas Brasileiras S.A. - Eletrobras
21	Companhia de Geração Térmica de Energia Elétrica -CGTEE
22	Companhia Hidrelétrica do São Francisco - CHESF
23	Centrais Elétricas do Norte do Brasil S.A. - Eletronorte
24	Eletrobras Termonuclear S.A. - Eletronuclear
25	Furnas Centrais Elétricas S.A. - Furnas
26	Empresa Gestora de Ativos – Emgea
27	Empresa Gerencial de Projetos Navais – Emgepron
28	Financiadora de Estudos e Projetos – Finep
29	Empresa Brasileira de Hemoderivados e Biotecnologia – Hemobrás
30	Petróleo Brasileiro S.A. – Petrobras
31	Petrobras Gás S.A. – Gaspetro
32	Petrobras Transporte S.A. – Transpetro
33	Empresa Brasileira de Administração de Petróleo e Gás Natural S.A. - Pré-Sal Petróleo S.A. – PPSA
34	Serviço Federal de Processamento de Dados – Serpro
35	Telecomunicações Brasileiras S.A. – Telebras
36	Liquigás Distribuidora S.A. - Liquigás
37	Eletrosul Centrais Elétricas S.A - Eletrosul

Fonte: Informações disponibilizadas pela SEST via e-mail. Elaboração própria.

Os dados financeiros utilizados para operacionalizar esta pesquisa foram extraídos da Economática® (para as empresas listadas) e do Panorama das Estatais (para as demais empresas, exceto Eletrosul, que foram extraídos das suas Demonstrações Financeiras).

3.2. Indicador de Governança Corporativa – IG-SEST

O IG-SEST, trata-se de um instrumento de acompanhamento contínuo, desenvolvido pela Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais – SEST, do Ministério da Economia, que, segundo aquela Secretaria, tem como objetivo fundamental acompanhar o desempenho da governança das empresas estatais federais para fins de mensuração do cumprimento dos requisitos exigidos pela Lei nº 13.303/2016, do Decreto nº 8.945/2016, que a regulamenta, pelas diretrizes estabelecidas nas Resoluções da CGPAR e pelas boas práticas de governança (Brasil, 2019).

Em seu quarto ciclo, objeto de estudo desta pesquisa, o IG-SEST priorizou a avaliação da efetividade do funcionamento da estrutura de governança implantada na empresa estatal, fundamentado nos requisitos desses normativos, nas diretrizes estabelecidas nas Resoluções da CGPAR nº 18/2016 e nº 21/2018, bem como nas melhores práticas de governança corporativa adotadas no mercado (Brasil, 2019).

O IG-SEST foi mensurado a partir de três dimensões, assim dispostas: Dimensão I - Gestão, Controle e Auditoria; Dimensão II - Transparência das Informações; e Dimensão III - Conselhos, Comitês e Diretoria.

Ainda, de acordo com a aludida Secretaria, tais dimensões receberam

(...) na sua composição “blocos sobre temas relacionados, que foram segmentados em itens de avaliação, com o objetivo de visualizar de forma detalhada a governança adotada pela empresa.

(...) Os “pesos” [atribuídos pela SEST foram realizados] conforme o grau de relevância, efetividade e complexidade de execução, dado o objetivo de avaliar as ações relacionadas ao funcionamento da estrutura de gestão [conforme Anexo “A” deste estudo]. (...) o grau de relevância como critério de ponderação das dimensões diz respeito à significância de cada uma delas no ciclo de avaliação, ou seja, àquelas dimensões com maior destaque no ciclo terão maior peso atribuído. O grau de efetividade adotado para a ponderação dos blocos se refere à eficiência da estrutura de gestão implementada.

(...) Para definir o grau de complexidade de execução, aplicável sobre os itens de avaliação, considerou-se o esforço a ser despendido para implementação das ações necessárias ao cumprimento dos requisitos exigidos, como por exemplo, aquele necessário à efetivação de práticas cotidianas de controles internos para administradores e empregados, que demandam o desenvolvimento de diversas regras, normas, políticas e controles” (BRASIL, 2019).

O resultado do IG-SEST foi obtido por nota entre 0 e 10, sendo 10 o melhor indicador de governança para a empresa avaliada. O cálculo da nota do IG-SEST se deu pela aplicação das seguintes fórmulas:

$$\text{Indicador de Governança} = \frac{\sum (\text{Dimensão} * \text{Peso Dimensão})}{\sum \text{Peso Dimensão}}$$

$$\text{Índice Dimensão} = \frac{\sum(\text{Bloco} * \text{Peso Bloco})}{\sum \text{Peso Bloco}}$$

$$\text{Índice Bloco} = \frac{\sum(\text{Item de Avaliação} * \text{Peso Item de Avaliação})}{\sum \text{Peso Item de Avaliação}}$$

A partir da obtenção da nota do IG-SEST, a empresa avaliada foi classificada em quatro níveis de governança descritos no Anexo “B” desta pesquisa.

Por fim, a próxima seção (Análise dos Resultados) contempla a apresentação da análise descritiva dos dados encontrados na pesquisa, do teste de normalidade (teste de Kolmogorov-Smirnov) e do teste não paramétrico (Teste de Kruskal-Wallis) com o intuito de responder ao objetivo da pesquisa. O teste não paramétrico foi utilizado em razão do teste de normalidade, demonstrar que o retorno sobre o ativo e o retorno sobre o patrimônio não seguem distribuição normal, conforme pode ser observado no Quadro 4.

4- ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1. Análise das Estatísticas Descritivas das Variáveis Dependentes e Independentes

O Quadro 3 a seguir apresenta as estatísticas descritivas das variáveis dependentes e independentes da pesquisa:

QUADRO 3 – ESTATÍSTICAS DESCRITIVAS DAS VARIÁVEIS DEPENDENTES E INDEPENDENTES

	Média	1º quartil	Mediana	3º Quartil	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
ROA	6,19%	1,24%	3,00%	9,13%	16,24%	-44,00%	64,47%
ROE	36,57%	2,84%	12,00%	17,13%	175,59%	-236,00%	1034,62%
IG-SEST	8,57	8,22	9,11	9,87	1,73	4,67	10,00
Dimensão I	8,46	7,79	9,25	10,00	2,04	3,39	10,00
Dimensão II	8,74	7,78	9,17	10,00	1,50	3,33	10,00
Dimensão III	8,53	7,72	9,56	10,00	2,17	2,67	10,00

Fonte: Dados da pesquisa

Depreende-se do Quadro 3 que o ROA e o ROE médio da amostra para o período é de 6,19% e 36,57%, respectivamente. Em ambas as variáveis os resultados apresentam-se dispersos, ou seja, seus coeficientes de variação (razão entre o desvio padrão e a média) demonstram uma alta variabilidade. Tais resultados podem ser explicados pelo fato de que a amostra é composta tanto por empresas que apuraram prejuízo no período em análise, como o caso da CGTEE, e empresas que apuraram rentabilidade alta, por exemplo a BB Seguridade.

Além disso, observa-se que 50% das empresas que compõem a amostra apuraram ROA menor que a média, isto é, obtiveram mediana menor que a média, bem como que 75% das empresas apresentam ROE menor que a média. Esses resultados, podem ser explicados, principalmente, pelos diversos setores em que essas empresas atuam. As empresas do setor financeiro e do setor de tecnologia da informação e comunicação obtiveram os melhores resultados.

No que se refere ao IG-SEST observa-se que 75% das empresas da amostra obteve notas maiores que 7,5, reflexo das notas obtidas nas três dimensões avaliadas pelo indicador. Além disso, cabe mencionar que os resultados demonstram uma alta variabilidade, tanto na avaliação geral (IG-SEST) quanto na avaliação por dimensão, exceto quanto a Dimensão II, que se revela baixa.

Quanto aos resultados apurados na Dimensão I – Gestão, Controle e Auditoria, que buscou, em suma, verificar se as empresas possuem boas práticas de governança corporativa

relacionadas a implementação de política de remuneração variável para seus diretores, gestão de riscos e controles internos, observa-se que 50% das empresas atenderam a pelo menos 92,5% dos itens requeridos, os resultados apontam para uma boa qualidade da governança corporativa nesse quesito.

Já para a Dimensão II – Transparência das Informações, que buscou avaliar a implementação de requisitos mínimos de transparência, tais como: publicação de carta anual, divulgação de fatos relevantes e publicação de demonstrações financeiras trimestrais, os resultados demonstram que 75% das empresas atenderam a pelo menos 87,4% dos requisitos mínimos exigidos demonstram uma boa qualidade da governança corporativa também neste quesito.

Por último, a Dimensão III – Conselhos, Comitês e Diretoria, teve como objetivo avaliar, em resumo, se as empresas possuem membros independentes no Conselho de Administração e no Comitê de Auditoria, treinamento para administradores e conselheiros e a atuação dos Comitês, Conselho de Administração e Fiscal, as estatísticas demonstraram que 25% das empresas atenderam a pelo menos 95,6% do requerido nesta Dimensão, demonstrando, assim como nas outras duas dimensões, a qualidade da governança corporativa implementada nessas empresas.

Não obstante, ao analisar concomitantemente essas variáveis, pode-se inferir que algumas dessas empresas, que foram bem avaliadas no IG-SEST, não se encontram entre aquelas que obtiveram os melhores desempenhos. Se por um lado, empresas como o Banco do Brasil, a CGTEE e a Eletronuclear estão entre os 25% das empresas mais bem avaliadas no IG-SEST, apuraram retornos compatíveis com os ROAs das 25% das piores empresas, por outro, empresas que estão entre as 25% das empresas que tiveram as piores notas no IG-SEST, como os casos de CaixaPar, Furnas e PPSA, pertencem ao grupo das 25% das empresas que tiveram os melhores ROAs.

O mesmo ocorre quando se analisa o ROA em relação as variáveis Dimensão I, II e III, bem como quando se analisa a variável ROE em relação as variáveis IG-SEST, Dimensão I, II e III. Dessa forma, pode se depreender, inicialmente, a partir da análise descritiva dessas variáveis que as empresas com boa governança corporativa não apuraram um melhor desempenho.

Diante dessas estatísticas, faz-se necessário analisar se as variáveis do estudo apresentam distribuição normal, com o objetivo verificar se os dados da pesquisa se enquadram nas suposições dos testes paramétricos ou dos testes não paramétricos, com a finalidade de avaliar a relação entre a governança corporativa e o desempenho. Segundo Siegel e Castellan

Jr. (2016, p. 53) para a utilização de testes paramétricos é necessário que os dados apresentem distribuição normal, enquanto que para os testes não paramétricos não há essa necessidade.

4.2. Teste de Normalidade Kolmogorov-Sminorv

Verificou-se a normalidade dos dados por meio do Teste de Kolmogorov-Smirnov, nível de significância de 5% ($p < 0,05$), que, para Martins e Domingues (2017, p. 221), trata-se de um dos testes mais utilizados para verificação da normalidade dos dados. As hipóteses referentes ao referido teste são as seguintes: H_0 = os dados estão distribuídos normalmente e H_1 = os dados não estão distribuídos normalmente. Os resultados estão apresentados no Quadro 4 abaixo:

QUADRO 4 – TESTE DE NORMALIDADE KOLMOGOROV-SMINORV

		ROA	IG-SEST	ROE	Dimensão I	Dimensão II	Dimensão III
Normal Parameters ^a	Média	,0619	8,5676	,3657	8,4624	8,7414	8,5335
	Desvio padrão	,16241	1,73407	1,75588	2,04177	1,49562	2,17395
Most Extreme Differences	Absoluto	,245	,210	,391	,226	,205	,265
	Positive	,245	,204	,391	,226	,200	,250
	Negative	-,184	-,210	-,338	-,207	-,205	-,265
Kolmogorov-Smirnov Z		1,491	1,278	2,378	1,373	1,249	1,609
Asymp. Sig. (2-tailed)		,023	,076	,000	,046	,088	,011

a. A distribuição do teste é normal

Fonte: Dados da pesquisa

Conforme pode-se extrair do Quadro 4, os resultados do teste de Kolmogorov-Smirnov, demonstraram que tanto o ROA, quanto o ROE não apresentam distribuição normal, ao nível de 5%, uma vez que ambos os índices apresentam p-valor menor que o nível de significância (0,05), rejeitando, portanto, a hipótese nula (H_0).

Assim, em face desta constatação, a alternativa de utilização de teste não paramétrico apresenta-se adequada para medir se há relação entre a governança corporativa e o desempenho econômico, optando-se pela utilização do Teste de Kruskal-Wallis, que, segundo Martins e Domingos (2017, p. 246), trata-se de teste “útil para decidir se k amostras ($k > 2$) independentes provêm de populações com médias iguais”.

4.3. Teste Não Paramétrico – Teste de Kruskal-Wallis

Deste modo, conforme mencionado, para verificar há relação entre governança corporativa e o desempenho econômico das empresas estatais federais realizou-se à análise estatística não paramétrica entre essas variáveis, utilizando-se do Teste de Kruskal-Wallis, nível de significância de 5% ($p < 0,05$). As hipóteses são: H_0 = Não há relação entre IGSEST e

desempenho econômico e $H_1 =$ Há relação entre IGSEST e desempenho econômico. O Quadro 5 apresenta o resumo dos resultados dos testes.

QUADRO 5 – RESUMO DOS RESULTADOS DOS TESTES DE KRUSKAL-WALLIS

	Hipótese Nula	Teste	Significância	Decisão
1	A distribuição do ROA é a mesma nas categorias do IG-SEST	Teste de Kruskal-Wallis de amostras independentes	,269	Retêm-se a hipótese nula
2	A distribuição do ROA é a mesma nas categorias da Dimensão I	Teste de Kruskal-Wallis de amostras independentes	,502	Retêm-se a hipótese nula
3	A distribuição do ROA é a mesma nas categorias da Dimensão II	Teste de Kruskal-Wallis de amostras independentes	,188	Retêm-se a hipótese nula
4	A distribuição do ROA é a mesma nas categorias da Dimensão III	Teste de Kruskal-Wallis de amostras independentes	,461	Retêm-se a hipótese nula
5	A distribuição do ROE é a mesma nas categorias do IG-SEST	Teste de Kruskal-Wallis de amostras independentes	,200	Retêm-se a hipótese nula
6	A distribuição do ROE é a mesma nas categorias da Dimensão I	Teste de Kruskal-Wallis de amostras independentes	,618	Retêm-se a hipótese nula
7	A distribuição do ROE é a mesma nas categorias da Dimensão II	Teste de Kruskal-Wallis de amostras independentes	,061	Retêm-se a hipótese nula
8	A distribuição do ROE é a mesma nas categorias da Dimensão III	Teste de Kruskal-Wallis de amostras independentes	,486	Retêm-se a hipótese nula

Fonte: dados da pesquisa – elaboração própria

Verifica-se que os resultados dos oito testes apontam para a retenção da hipótese nula de que as distribuições são as mesmas. Ou seja, não há diferença estatisticamente significativa entre a governança corporativa (IG-SEST e suas Dimensões) para o período em análise. Dessa forma, conclui-se que não há relação entre a governança corporativa (medida pelo IG-SEST) e o desempenho econômico (ROA e ROE) nas empresas da amostra no período estudado.

Dessa forma, ao contrário do que pressupõe o referencial teórico deste estudo de que a governança corporativa pode impactar significativamente o desempenho das empresas, os resultados apontaram para a rejeição das hipóteses deste estudo de que a governança corporativa impacta significativamente o Retorno Sobre o Ativo – ROA e o Retorno Sobre o Patrimônio Líquido – ROE das empresas.

Tais resultados podem ser explicados, em princípio, por terem sido utilizados neste estudo dados referentes a apenas um ano (*cross-section*), concernentes ao exercício de 2019, não sendo, assim, os impactos da governança corporativa no desempenho das empresas capturados pelo modelo estatístico empregado.

Além disso, apesar da Lei 13.303/2016 ter sido criada em 2016, as empresas estatais tiveram um longo prazo para implementação dos requisitos de governança estabelecidos (dois

anos), ou seja, o referido prazo se encerrou apenas no ano anterior ao período em análise o que pode ter contribuído para um curto período de análise dos impactos que a implementação de uma boa governança corporativa pode representar para as empresas.

5- Conclusão

Tomando por base a literatura utilizada como referência, em que aponta que a governança corporativa impacta significativamente o desempenho econômico das empresas, este estudo teve como objetivo principal investigar a relação entre as melhorias impostas pela Lei 13.303/2016 para a governança corporativa das empresas estatais federais e o seu desempenho econômico.

Do mesmo modo, foram delineados, ainda, os seguintes objetivos específicos: i) investigar se há relação entre o Indicador de Governança - IG-SEST e suas Dimensões e o Retorno Sobre o Ativo - ROA; e ii) investigar se há relação entre o IG-SEST e suas Dimensões e o Retorno Sobre o Patrimônio Líquido – ROE.

Quanto aos seus objetivos, este estudo caracteriza-se como descritiva e quanto a natureza dos dados como quantitativa. A população da pesquisa é composta por 200 empresas estatais existentes no ano de 2019 e amostra é composta por 37 empresas estatais federais. Os dados foram extraídos da Economática®, para as empresas de capital aberto, e do Panorama das Estatais, para as demais empresas, exceto Eletrosul que foram obtidos em suas demonstrações financeiras.

Para tanto, testou-se a normalidade dos dados por intermédio do teste Kolmogorov-Smirnov, enquanto que para a significância utilizou-se o teste de Kruskal-Wallis. Para o primeiro, cabe mencionar que os resultados demonstram que tanto o ROA, quanto o ROE não apresentam distribuição normal, enquanto que para esse os resultados encontrados não demonstram evidências sobre a relação entre governança corporativa e desempenho econômico das empresas estatais, medidos pelo ROA e ROE.

Dessa forma, ao contrário do que pressupõe o referencial teórico deste estudo de que a governança corporativa pode impactar significativamente o desempenho das empresas, os resultados apontaram para a rejeição das hipóteses deste estudo de que a governança corporativa impacta significativamente o Retorno Sobre o Ativo – ROA e o Retorno Sobre o Patrimônio Líquido – ROE das empresas.

REFERÊNCIAS

ALMEIDA, Fabrício T et al. **Governança Corporativa e Desempenho Empresarial: uma análise nas empresas brasileiras de Construção e Energia**. p. 18. Revista Gestão e Regionalidade. V. 34. jan-abr 2018. Disponível em: <<https://www.redalyc.org/jatsRepo/1334/133460215009/133460215009.pdf>>. Acesso em: 25 de Set de 2021.

ARAGÃO, Alexandre S. **Empresas Estatais: o regime jurídico das empresas públicas e sociedades de economia mista**. 2ª. Ed. Rio de Janeiro: Forense, 2018.

BRASIL. **Lei nº 13.303, de 30 de junho de 2016**. Brasília, DF: Presidência da República. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/ato2015-2018/2016/lei/113303.htm>. Acesso em: 25 de jul de 2021.

CATAPAN, Anderson; COLAUTO, Romualdo D. **Governança Corporativa: uma análise de sua relação com o desempenho econômico-financeiro de empresas cotadas no Brasil nos anos de 2010-2012**. Journal Cantaduría y Administración. V. 59, p. 137–164, out-dez, 2014. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0186104214712689>. Acesso em: 25 de set de 2021.

COELHO, Fábio U. (Coord.). **Lei das Sociedades Anônimas Comentada**. Rio de Janeiro: Forense, 2021.

CUNHA, Thiago N.; FREITAS, Davilla S. B.; ARAÚJO, Richard A. **Governança Corporativa e Lucro Estatal: Uma Análise a Partir da Lei das Estatais**. 28 f. Revista FSA. v. 17. dez 2020. Disponível em: <<http://www4.unifsa.com.br/revista/index.php/fsa/article/view/2185/0>>. Acesso em: 6 de ago de 2021.

DEGENHART, Larissa et al. **Mecanismos de Governança Corporativa e Desempenho Econômico-Financeiro e de Mercado de Empresas Brasileiras Listadas no Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado**. Portal Metodista de Periódicos Científicos e Acadêmicos. v. 17, n. 33, 2021.

FRAZÃO, A. **O que Esperar da Lei das Estatais**. Portal Jota, 01.07.2017. Constituição, Empresa e Mercado Título da matéria. Disponível em: <<https://www.jota.info/opiniao-e-analise/colunas/constituicao-empresa-e-mercado/o-que-esperar-da-lei-das-estatais-01022017->>. Acesso em: 25 de set de 2021.

GIACOMELLI, Giancarlo et al. **Governança corporativa**, Porto alegre: SAGAH, 2017.

GIL, Antonio C. **Métodos e Técnicas de Pesquisa Social**, 7ª ed. São Paulo: Atlas, 2019.

INSTITUTO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Códigos das Melhores Práticas de Governança Corporativa**. 5ª ed. São Paulo: IBGC, 2015.

JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. **Theory of the Firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure**. Journal of Financial Economics, v. 3, n. 4, p 305-360, 1976.

LARRATE, Marco. **Governança Corporativa e Remuneração dos Gestores**. 1ª ed. São Paulo: Atlas, 2013.

MARTINS, Gilberto A.; DOMINGUES, Osmar. **Estatística geral e aplicada**, 6ª ed. São Paulo: Atlas, 2019.

MELO, Rodrigo S. et al. **A Contribuição da Governança Corporativa para o Desempenho das Empresas Brasileiras de Capital Aberto**. Revista de Gestão. V. 20, p. 79-92, jan-mar, 2013. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1809227616302223>. Acesso em: 26 de set de 2021.

Panorama das Estatais. Disponível em: <<http://www.panoramadasestatais.planejamento.gov.br/QvAJAXZfc/opendoc.htm?document=paineldopanoramadasestatais.qvw&lang=en-US&host=QVS%40srvbsaiasprd07&anonymous=true>>. Acesso em: 28 de set de 2021.

PEIXOTO, Fernanda M. **Governança Corporativa, Desempenho, Valor e Risco: estudo das mudanças em momentos de crise**. Tese (Doutorado em Administração) – Centro de Pós-Graduação e Pesquisas em Administração da Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Minas Gerais. Belo Horizonte, p. 216, 2012.

ROSSETTI, José P.; ANDRADE, Adriana. **Governança Corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências**. 7ª ed. São Paulo: Atlas, 2019.

SECRETARIA DE COORDENAÇÃO E GOVERNANÇA DAS EMPRESAS ESTATAIS. **Regulamento IG SEST- 4º ciclo-versão final.pdf**. Disponível em: <<https://www.gov.br/economia/pt-br/assuntos/empresas-estatais-federais/igsest/arquivos/regulamento-ig-sest-4ociclo-versao-final.pdf/view>>. Acesso em: 20 de jul de 2021.

SECRETARIA DE COORDENAÇÃO E GOVERNANÇA DAS EMPRESAS ESTATAIS.

SENA JUNIOR, Francisco C. **Governança Corporativa e Desempenho Econômico das Empresas Estatais Federais**. Monografia (Graduação em Direito) - Escola Nacional de Administração Pública (Enap). Brasília, p. 30, 2020.

SHLEIFER, Andrei; VISHNY, Robert W. **A Survey of Corporate Governance**. The Journal of Finance, v. 52, n. 2, p. 737-783, 1997.

SILVEIRA, Alexandre M. **Governança Corporativa e Estrutura de Propriedade: determinantes e relação com o desempenho das empresas no Brasil**. Tese (Doutorado em Administração) Departamento de Administração da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. São Paulo, p. 254, 2004.

SILVEIRA, Alexandre M. **Governança Corporativa no Brasil e no Mundo** [Livro eletrônico]: Teoria e Prática. 3ª ed. São Paulo: Virtuous Company, 2021.

SILVA, André L. C. **Governança Corporativa e Sucesso Empresarial: melhores práticas para aumentar o valor da firma**. 2ª ed. São Paulo: Saraiva, 2014.

SILVA, Caroline R.; OLIVEIRA, Thiago B. **Manual das Estatais: questões jurídicas, práticas e essenciais de acordo com a lei 13.303/2016**. Curitiba: JML, 2019. Disponível em:

<https://www.jmleventos.com.br/arquivos/editora/pdf/JML_EDITORA_2019_Manual_das_Estatais.pdf>. Acesso em: 23 de ago de 2021.

SILVA, Edson C. **Governança Corporativa nas Empresas: guia prático de orientação para acionistas, investidores, conselheiros de administração e fiscal, auditores, executivos, gestores, analistas de mercado e pesquisadores**, 4^a ed. São Paulo: Atlas, 2016.

VIEIRA, James B.; BARRETO, Rodrigo T. S. **Governança, Gestão de Riscos e Integridade**. Brasília: ENAP, 2019. Disponível em: <https://repositorio.enap.gov.br/bitstream/1/4281/1/5_Livro_Governan%C3%A7a%20Gest%C3%A3o%20de%20Riscos%20e%20Integridade.pdf>. Acesso em: 23 de ago de 2021.

WONG, Simon C. Y. **Uses and Limits of Conventional Corporate Governance Instruments: analysis and guidance for reform (integrated version)**. Private Sector Opinion, Global Corporate Governance Forum, Northwestern University School of Law, 2009.

ANEXOS

ANEXO A

Descrição da Dimensão I – Gestão, Controle e Auditoria do IG-SEST

DIMENSÃO I: GESTÃO, CONTROLE E AUDITORIA - Peso 4			
Blocos	Peso Bloco	Itens de Avaliação	Peso Itens de Avaliação
Remuneração Variável para Diretores	2	Possui remuneração variável de diretores vinculada ao atendimento das metas e dos resultados na execução do plano de negócios e estratégia de longo prazo.	1
		O Conselho de Administração supervisiona, periodicamente, o atendimento das metas vinculadas à política de remuneração variável dos diretores.	5
Gestão de Riscos	3	Elabora relatórios periódicos de suas atividades submetendo-os à Diretoria.	3
		Elabora relatórios periódicos de suas atividades submetendo-os aos Conselheiros de Administração.	3
		Elabora relatórios periódicos de suas atividades submetendo-os aos Conselheiros Fiscais.	3
		Elabora relatórios periódicos de suas atividades submetendo-os ao Comitê de Auditoria Estatutário.	3
		Implementa prática de rodízio dos titulares máximos não estatutários das áreas de Auditoria Interna, Controle Interno, Compliance, Conformidade, Gestão de Riscos, Ouvidoria e Corregedoria.	3
Controles Internos	3	Implementa práticas cotidianas de Controles Internos na Empresa	5
		Elabora relatórios periódicos de suas atividades, submetendo-os à Diretoria.	3
		Elabora relatórios periódicos de suas atividades, submetendo-os aos Conselheiros de Administração.	3
		Elabora relatórios periódicos de suas atividades, submetendo-os aos Conselheiros Fiscais.	3
		Elabora relatórios periódicos de suas atividades, submetendo-os ao Comitê de Auditoria Estatutário	3
Auditoria Interna e Auditoria Independente	3	A Auditoria Interna reporta as deliberações ao Conselho de Administração, no mínimo trimestralmente.	3
		A Auditoria Interna monitora a adequação das transações com partes relacionadas.	3
		O Conselho de Administração interage com a Auditoria Independente de modo que as informações contábeis sejam apreciadas pelo Conselho antes de sua divulgação.	3
		O Comitê de Auditoria Estatutário opina sobre a contratação e destituição de auditor independente.	3
Código de Conduta e Integridade	2	Possui e divulga o Código de Conduta e integridade	3
		Realiza treinamentos periódicos sobre o tema aos empregados	3
		A Ouvidoria apresenta ao Diretor-presidente e dá ampla divulgação interna e externa dos relatórios periódicos produzidos.	5

		A Ouvidoria apresenta ao Comitê de Auditoria Estatutário e dá ampla divulgação interna e externa dos relatórios periódicos produzidos.	5
Fiscalização da Governança das Participações Minoritárias	2	Possui e divulga Política de Participações Societárias aprovada pelo Conselho de Administração.	1
DIMENSÃO II: TRANSPARÊNCIA DAS INFORMAÇÕES - Peso 3			
Bloco	Peso Bloco	Itens de Avaliação	Peso Itens de Avaliação
Requisitos Mínimos de Transparência	3	Publica a Carta Anual de Governança Corporativa em seu sítio eletrônico	3
		Disponibiliza ao público a Política de Divulgação de Informações Relevantes.	3
		Divulga Relatório Integrado ou de Sustentabilidade	1
		Publica as Demonstrações Financeiras Trimestrais Auditadas	5
		Divulga a Política de Transações com Partes Relacionadas, aprovada pelo Conselho de Administração	3
		Divulga a Política de Dividendos elaborada à luz do interesse público que justificou a criação da empresa estatal	3
		Mantém acessível ao público, de forma individualizada, toda e qualquer remuneração de seus administradores e conselheiros (as empresas de capital aberto devem disponibilizar ao público a remuneração mínima, média e máxima, por função, de seus administradores e Conselheiros).	3
		Divulga e envia ao Tribunal de Contas da União e ao Congresso Nacional as conclusões da análise realizada pelo CA sobre o atendimento das metas e dos resultados na execução do Plano de Negócios e da Estratégia.	3
		Divulga as Atas das Assembleias Gerais (exceto para as Empresas Estatais de capital aberto que seguem as normas da CVM).	3
		Divulga as Atas das reuniões do Conselho de Administração (exceto para as Empresas Estatais de capital aberto que seguem as normas da CVM).	3
Divulga as Atas das reuniões do Conselho Fiscal (exceto para as Empresas Estatais de capital aberto que seguem as normas da CVM).	3		
Divulga os currículos dos Administradores (Membros do Conselho de Administração e da Diretoria).	3		
DIMENSÃO III: CONSELHOS, COMITÊS E DIRETORIAS - Peso 3			
Blocos	Peso Bloco	Itens de Avaliação	Peso Itens de Avaliação
Treinamento para Administradores e Conselheiros	1	Os Administradores (membros do Conselho de Administração e da Diretoria) recebem treinamento específico sobre temas relacionados a governança corporativa.	3
		Os Conselheiros Fiscais recebem treinamento específico sobre temas relacionados a governança corporativa.	3

Comitês	2	O Comitê de Elegibilidade atua no processo de verificação da conformidade do processo de indicação e de avaliação de membros para o Conselho de Administração e para o Conselho Fiscal.	3
		O Comitê de Auditoria Estatutário realiza, no mínimo, quatro reuniões mensais nas empresas de capital aberto e nas instituições financeiras, ou, no mínimo, duas reuniões nas demais empresas estatais.	3
		O Comitê de Auditoria Estatutário analisa as informações contábeis antes de sua divulgação.	3
		O Comitê de Auditoria monitora as transações com partes relacionadas.	3
		Possui e divulga o Regimento Interno do Comitê de Auditoria Estatutário.	3
Conselho de Administração e Conselho Fiscal	3	O Conselho de Administração monitora decisões que envolvem Transações com Partes Relacionadas.	5
		O Conselho de Administração monitora decisões que envolvem Código de Conduta dos Agentes.	5
		A empresa possui uma Política de Gestão de Riscos aprovada pelo Conselho de Administração.	5
		O Conselho de Administração avalia os diretores da empresa pública ou da sociedade de economia mista.	3
		O Regimento Interno do Conselho de Administração prevê prazo mínimo para o envio aos conselheiros da pauta e da documentação necessária à apreciação dos assuntos nelas previstos (prazo para instrução).	3
		Possui e divulga o Regimento Interno do Conselho Fiscal.	3
		O Conselho fiscal se reúne periodicamente com o Comitê de Auditoria Estatutário.	3
Membros Independentes	3	O Conselho de Administração contempla membros independentes no percentual exigido pela Legislação, ou, no caso da empresa de menor porte, em atendimento às melhores práticas de governança corporativa.	3
		O Comitê de Auditoria Estatutário contempla membros independentes no percentual exigido pela Legislação ou, no caso da empresa de menor porte, em atendimento às melhores práticas de governança corporativa.	3

Fonte: Regulamento do IG-SEST – elaboração do autor

ANEXO B**Níveis de governança corporativa – IG-SEST**

Nota	Nível de Governança
7,50 a 10	Nível 1
5,00 a 7,49	Nível 2
2,50 a 4,99	Nível 3
0,00 a 2,49	Nível 4

Fonte: Regulamento do IG-SEST

ANEXO C

Parâmetros do grau de criticidade do IG-SEST

A metodologia do IG-SEST contempla o Grau de Criticidade para os itens não atendidos, que são definidos com base nos pesos atribuídos para a Dimensão, Bloco e Item de Avaliação e observam os parâmetros descritos a seguir:



Fonte: Regulamento do IG-SEST