

## Referências

Anatomia da produtividade no Brasil/ Afonso de melo Franco Neto ... [et. al.]; prefácio Naercio Menezes Filho; organização Regis Bonelli, Fernando Veloso, Armando Castelar Pinheiro. – 1 ed. – Rio de Janeiro: Elsevier: FGV/IBRE, 2017.

Capítulo 2 O Brasil em comparações internacionais de produtividade. Regis Bonelli, Fernando Veloso, Armando Castelar Pinheiro.

CAVALCANTE. L. R.; DE NEGRI, F. Consensos e dissensos sobre a evolução da produtividade na economia brasileira. In: DE NEGRI, F.; CAVALCANTE, L. R.

Produtividade no Brasil: desempenho e determinantes. Brasília: Ipea, 2014. v. 2

MANKIW, N. GREGORY Macroeconomia; tradução Ana Beatriz Rodrigues, - 8. Ed. – Rio de Janeiro: LCT, 2015.

# GOVERNANÇA E TRANSPARÊNCIA EM ESTATAIS: O PROBLEMA DE ASSIMETRIA DE INFORMAÇÃO

Rachel Borges de Sá<sup>17</sup>  
Renata Mesquita D’Aguiar<sup>18</sup>

## Introdução

A maioria das economias hoje classificadas como desenvolvidas são caracterizadas por mercados abertos e competitivos, com raízes institucionais fortes no estado de direito e propriedade, permitindo a atuação de entidades privadas como os principais agentes econômicos. Porém, em inúmeros países, especialmente entre emergentes, empresas sob o controle direto ou indireto do Estado são responsáveis por parte relevante da capitalização dos mercados, do emprego e, em última instância, da riqueza produzida pelo país – expressa a partir do PIB.

Em tais países, estatais acabam por desempenhar um papel central não somente em setores onde governos julgam identificar falhas de mercado, mas também no controle de bens privados ou recursos comuns, cuja transformação em bens privados poderia solucionar tais potenciais falhas de mercado. É, portanto, comum, identificar estatais prevalecendo nos serviços públicos e em setores de infraestrutura, tais como energia, transportes, telecomunicações e em alguns casos também petróleo e finanças, cujo desempenho é muito importante para amplos segmentos da população e outras partes do setor empresarial.

Nesse contexto, para além do racional por trás do controle estatal (que é certamente imprescindível), em certas circunstâncias precedente a esse, a boa governança de estatais torna-se fundamental para garantir uma contribuição positiva para a eficiência econômica e competitividade (OCDE, 2015). Em outras palavras, dado a presença massiva de estatais em economias emergentes, como o Brasil, a discussão da governança e transparência de empresas controladas pelo governo, passando pela implementação de uma base institucional moderna e capaz de gerar os incentivos corretos, será essencial para garantir o bom funcionamento do mercado, inclusive a participação de agentes privados.

## A experiência internacional

A experiência histórica e internacional demonstra que o desenvolvimento orientado pelo mercado é o modelo mais eficaz para a alocação eficiente de recursos. Apenas a

---

<sup>17</sup> Possui graduação em Relações Internacionais pela PUC-SP e mestrado em Economia Política pela London School of Economics (LSE). Atualmente é Economista na XP Investimentos e mestranda em Economia pelo IDP.

<sup>18</sup> Possui graduação em Economia pela EPGE (FGV/RJ), atualmente é subsecretária de Convênio e Parcerias na Secretaria de Esporte e Lazer do Distrito Federal e mestranda em Economia pelo IDP.

identificação de falhas de mercado, diante da constatação que estas são grandes o suficiente, e de que a solução de governo será mais eficiente do que a encontrada pelo mercado, será capaz de sustentar o argumento em favor de uma intervenção.

No caso da criação de estatais, a argumentação varia entre países e setores, abrangendo uma combinação de interesses sociais, econômicos e estratégicos. Dentre os exemplos destacam-se a política industrial, o desenvolvimento regional, o fornecimento de bens públicos, bem como a existência dos assim chamados monopólios "naturais" em que a concorrência não é considerada viável (OCDE, 2015). Entretanto, o estabelecimento, expansão e manutenção de estatais ao longo das últimas décadas nem sempre seguiu critérios claros de eficiência e análises que comprovem a melhor alocação de recursos via Estado – em detrimento da alocação via mercado.

É nesse contexto que diversos países estão passando por processos de reforma da maneira pela qual organizam e gerenciam suas estatais, de modo também a analisar o racional de seu papel na economia, e o impacto de suas operações em relação a seus custos. É importante frisar que o processo de reforma no gerenciamento de estatais não necessariamente implica na decisão de privatizações. Por outro lado, é apenas a partir de um arcabouço institucional robusto de governança e transparência que será possível uma análise precisa para o desenho e implementação de planos de desestatização bem sucedidos.

Nesse sentido, a Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) desenvolveu, no âmbito do Comitê de Governança Corporativa, uma série de recomendações para o fortalecimento do arcabouço institucional de estatais, especialmente tendo em vista economias onde a presença massiva destas pode tornar-se uma barreira ao bom funcionamento do mercado e à competição. As “Diretrizes da OCDE sobre Governança Corporativa de Empresas Estatais” tem como objetivo: (i) profissionalizar o Estado como proprietário; (ii) fazer com que as estatais funcionem de maneira eficiente, transparente e responsável, semelhante às boas práticas das empresas privadas; e (iii) assegurar que a concorrência entre empresas controladas pelo governo e empresas privadas, onde isso ocorre, está sendo conduzida em condições de equidade (OCDE, 2015).

Com tais objetivos em mente, as Diretrizes começam com um questionamento sobre as justificativas para o controle estatal. De acordo com as recomendações, o objetivo do controle do Estado de qualquer empresa deve ser o da melhor alocação de recursos, em benefício da sociedade. Cabe ao Estado também uma avaliação dos serviços prestados, de modo a confirmar que a solução de governo é mais eficiente do que a alternativa alocação de mercado, e que, portanto, está se fazendo o melhor uso de tributos. Conforme descrito:

“Para embasar a decisão de estabelecer ou manter uma empresa sob propriedade estatal, os governos devem avaliar se uma alocação mais eficiente de recursos para beneficiar o público poderia ser alcançada mediante uma estrutura de propriedade ou de tributação alternativa. (...) O público será mais bem atendido quando os serviços forem prestados de forma eficiente e transparente, e quando não houver uso alternativo de recursos fiscais que resultem em melhores serviços.” (OCDE, 2015:31).

Para que tal avaliação seja possível, as recomendações da OCDE (notadamente, organização cujo objetivo é o desenho e disseminação de boas práticas em políticas públicas) incluem também a transparência, reiterando a importância de estatais observarem os mesmos padrões de qualidade para contabilidade e divulgação de dados utilizados por empresas de capital privado listadas em bolsa. Nesse sentido, é preciso que sejam

estabelecidas regras claras de prestação de contas por parte de estatais perante seus controladores – no caso, o Estado (e a sociedade, em última instância).

Portanto, as práticas internacionais relativas à operação de estatais, e sua contribuição positiva para o desenvolvimento econômico, incluem não somente uma análise da justificativa para o controle do Estado, mas também a verificação dos serviços prestados em comparação a possíveis soluções de mercado, e o estabelecimento de regras claras para transparência e divulgação em conformidade com padrões internacionais para o mercado privado.

A seguir, avalia-se o cenário brasileiro à luz de tais observações.

## O Cenário no Brasil

No Brasil, o governo federal controla 204 empresas estatais, incluindo via controle direto da União e a partir de subsidiárias de outras estatais, das quais se destacam como controladoras o BNDES, a Caixa Econômica Federal e os Correios (Ministério da Economia, 2019). Além disso, de acordo com dados do Tesouro Nacional, outras 258 empresas existem atualmente sob o controle de governos estaduais. Tais empresas operam em uma miríade de setores produtivos, desde petróleo e gás, à pesquisa, educação, tecnologia, transporte, mercado financeiro, entre outros.

Conforme detalhado, a experiência e melhores práticas internacionais indicam que um arcabouço de governança robusto é essencial para a avaliação de serviços prestados por estatais, servindo de base para sua manutenção ou (se for o caso) desestatização. Nesse contexto, identifica-se no Brasil uma importante falha de mercado, que, aliada a uma falha de governo, prejudica o bom funcionamento do mercado em diferentes setores de atuação de estatais.

A falha de mercado observada consiste na assimetria de informação existente em diferentes mercados sobre a atuação de empresas estatais, dificultando a possibilidade de uma melhor alocação de recursos por potenciais agentes privados. Tal falha, no entanto, deriva do próprio arcabouço institucional frágil em que as estatais estão inseridas – identificando-se, portanto, a concomitante falha de governo.

Tanto no âmbito federal quanto subnacional, a falta de regras claras quanto à divulgação de matérias financeiras e operacionais de estatais torna o governo incapaz de exercer o papel essencial de fiscalização e análise dos serviços prestados e, em última instância, da própria avaliação efetiva da justificativa para manutenção do controle do Estado sobre tais empresas.

Cria-se, então, um ciclo vicioso, no qual que não é possível criar um sistema de governança para estatais visando o melhor funcionamento do mercado em diversos setores, uma vez que não se tem acesso às informações necessárias sobre a atuação das próprias estatais. Como avaliar se tais empresas possuem um racional para estar sob controle do Estado, por exemplo, se não é possível avaliar de maneira concreta e confiável sua atuação frente aos custos para os cofres públicos?

Nesse contexto, uma tentativa do governo de corrigir a dinâmica negativa desta falha de mercado associada a uma falha de governo foi a criação da Lei das Estatais - discutida a seguir.

### **Lei das Estatais**

Estabelecida em junho de 2016, a lei 13.303 (conhecida como “Lei de Responsabilidade das Estatais”) incluiu em suas diretrizes o estabelecimento de mecanismos de governança e transparência para empresas sob o controle estatal – tanto a nível federal, quanto subnacional. Dentre eles, criaram-se regras para divulgação de informações; códigos de conduta; formas de fiscalização pelo Estado e pela sociedade; estruturas e boas práticas de gestão de risco e controle interno; e constituição e funcionamento de conselhos. Outro ponto de destaque na lei foi o estabelecimento de normas de licitações e contratos.

Em seu artigo 8º, a Lei 13.300 determina os requisitos mínimos de transparência que as empresas públicas e sociedades de economia mista deverão observar. Entre eles:

- I. Elaboração de carta anual (...), com a explicitação dos 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 (...);
- II. Divulgação tempestiva e atualizada de informações relevantes, em especial as relativas a atividades desenvolvidas, estrutura de controle, fatores de risco, dados econômico-financeiros, comentários dos administradores sobre o desempenho, políticas e práticas de governança corporativa e descrição da composição e da remuneração da administração;
- III. Elaboração e divulgação de política de divulgação de informações, em conformidade com a legislação em vigor e com as melhores práticas;
- IV. Elaboração de política de distribuição de dividendos, à luz do interesse público que justificou a criação da empresa (...);
- V. Divulgação (...) dos dados operacionais e financeiros das atividades relacionadas à consecução dos fins de interesse coletivo ou de segurança nacional;
- VI. Elaboração e divulgação da política de transações com partes relacionadas, em conformidade com os requisitos de competitividade, conformidade, transparência, equidade e comutatividade, que deverá ser revista, no mínimo, anualmente e aprovada pelo Conselho de Administração;
- VII. Ampla divulgação, ao público em geral, de carta anual de governança corporativa, que consolide em um único documento escrito, em linguagem clara e direta, as informações de que trata o inciso III;

Como se pode notar, o detalhamento da Lei ilustra o esforço do governo em estabelecer regras de governança e transparência às estatais, de modo a corrigir (entre outras falhas de mercado e governo existentes) a questão da assimetria de informação entre estatais e seus controladores e acionistas, incluindo a população civil. Nesse sentido, em seu artigo 90º, a Lei estabelece o prazo de 24 meses para que as empresas públicas e sociedades de economia mista constituídas anteriormente à vigência da 13.303 promovam adaptações necessárias à adequação ao disposto na lei.

Porém, mais de três anos após o estabelecimento da Lei das Estatais, evidências empíricas indicam que ela não foi o suficiente para corrigir o problema de assimetria de informação, especialmente por não ser capaz e gerar incentivos suficientes para o cumprimento das regras existentes, principalmente à nível subnacional.

A título de exemplo, dentre as 204 estatais sob o controle do governo federal registradas no sistema do extinto Ministério do Planejamento (“Panorama das Estatais”), apenas 129 possuem informações registradas. O documento apresenta informações de empresas com cadastradas no Sistema de Informação das Estatais (SIEST) e no Sistema Integrado de Planejamento e Orçamento (SIOP), sendo de responsabilidade das próprias empresas a manutenção, integral e constantemente, de seus dados atualizados.

De maneira similar, levantamento realizado pela Secretaria do Tesouro Nacional sobre resultados financeiros e operacionais de estatais referente ao ano de 2018 ilustra a falta de incentivos para o cumprimento das normas existentes também à nível estadual. Conforme os dados disponíveis, quase 50% das 258 estatais controladas por governos estaduais no Brasil não informaram valores relevantes para a análise (total de dividendos, subvenções ou aumentos de capital).

Nesse contexto, a seção a seguir propõe uma potencial solução para endereçar a situação identificada como falha de mercado, aliada a uma falha de governo - diante da criação e manutenção de estatais em análise, e da ineficácia da lei vigente em relação a esse propósito.

### **Rating de estatais**

Com base na experiência internacional e na realidade brasileira, uma potencial intervenção do governo para garantir a melhor alocação de recursos poderia ser a criação de uma metodologia de rating de estatais. O objetivo de tal rating seria a padronização de indicadores de governança e transparência para estatais, tanto a nível federal quanto subnacional.

A partir dos resultados apresentados seria possível classificar as estatais de acordo com as informações fornecidas (quanto mais completo, maior o rating). A criação do rating criaria incentivos corretos (e fortes o suficiente) para que empresas disponibilizassem com mais agilidade os seus dados, e a partir disso, passassem a ser monitoradas para a implementação de novas regras e diretrizes para modernização da operação, e o aumento do “accountability”.

A publicação do rating também geraria maior transparência e maior controle social, a partir de uma leitura mais fácil e acessível do resultado da análise dos benefícios sociais produzidos pelas empresas, atendendo a finalidade da sua criação, e contribuindo para melhorar a governança do Estado.

## Metodologia

Quanto à metodologia e funcionamento do rating proposto, uma matriz poderia ser constituída a partir da ponderação de critérios com pesos variáveis de acordo com a disponibilidade e relevância da informação para a avaliação da empresa perante seus controladores.

Para fins comparativos, seriam estabelecidas duas matrizes de rating, uma para empresas categorizadas como “Dependentes” (depende de recursos da União ou governo Estadual) e outra para as “Não dependentes” (gera recursos próprios).

Metodologia Rating Estatais – Critérios para avaliação

<b>Empresas Dependentes:</b>	<b>Empresas Não Dependentes:</b>
O valor total do dispêndio no ano (considerando a dotação e os restos a pagar).	Os resultados da empresa nos dois últimos anos.
A composição dos gastos (pessoal/coorrente e investimento/inversões financeiras).	Há contribuição ou oneração da empresa ao resultado fiscal do Estado? <sup>1</sup>
Participação do governo no financiamento de cada empresa (análise do quanto a empresa é dependente).	Há aportes financeiros do governo?
Valor total de gastos de pessoal em termos per capita por pessoal (por funcionário).	Como está a execução do orçamento de investimentos e programa de dispêndios globais?
O número de funcionários efetivos da empresa.	Qual é o seu indicador de rentabilidade (lucro/prejuízo dividido pelo patrimônio líquido)? <sup>2</sup>
O detalhamento patrimônio líquido.	Como está o endividamento da empresa? Tem passivos externos?
A empresa está pagando PLR? <sup>3</sup>	

As perguntas acima são exemplos de muitas que precisam ser respondidas e consideradas em uma análise padronizada de estatais, para facilitar sua governança e tornar mais transparentes os dados para a sociedade, indo ao encontro do racional defendido pelo próprio Tesouro Nacional.

“... a fim de garantir o alcance do “relevante interesse coletivo”, a eficiência, e a efetividade devem estar presentes na atuação das estatais”. (Secretaria do Tesouro Nacional, 2018)

## Conclusão

Como mencionado, o controle estatal se justifica na presença de uma falha de mercado relevante, e caso a alocação de recursos pelo governo, em benefício da sociedade, seja melhor que a de mercado. Ou seja, a atuação do poder público na atividade econômica apresenta-se como uma exceção (e não regra).

Nesse contexto, é essencial frisar as mudanças ocorridas nos setores econômicos desde que as estatais foram criadas. Dentro de uma realidade dinâmica, com constantes inovações tecnológicas e organizacionais nas instituições, fatores que justificariam a escolha da solução de governo em detrimento da alternativa alocação de mercado hoje podem ser questionáveis. De fato, ainda existem falhas de mercado nesse setor? A alocação de mercado não poderia ser mais eficiente?

Caso o mercado privado seja capaz de gerar uma alocação mais eficiente, não existiria mais justificativa para o controle Estatal de determinada empresa ou sociedade de economia mista. Nesse caso, o controle Estatal deixaria de ser uma correção a uma falha de mercado e seria considerado uma falha de governo, podendo levar a consequências nefastas para a sociedade. Recursos escassos, que poderiam ser destinados para outras políticas públicas, estariam sendo deslocados para empresas que produzem alocações iguais, ou piores, que o mercado privado.

Nesse sentido, um primeiro passo fundamental para uma avaliação precisa sobre a maior eficiência da alocação Estatal em relação a de mercado e, conseqüentemente, para que haja planos de desestatização bem-sucedidos, é a construção de um arcabouço institucional robusto de governança e transparência.

A publicação da Lei das Estatais 13.3303 de 2016 deixou clara a priorização da governança das estatais em âmbito nacional. Entretanto, conclui-se que ainda não foi o suficiente para que todas as empresas tenham apresentado as informações necessárias para que o controlador possa fazer uma boa avaliação das suas empresas e das sociedades de economia mista. Ou seja, não é hoje suficiente para corrigir a falha de mercado, e a adjacente falha de governo.

A metodologia de rating sugerida pelo presente trabalho é uma maneira de tornar a governança mais padronizada, objetiva e transparente. Desta forma, pode-se criar incentivos para que empresas forneçam as informações necessárias para o controlador melhorar sua análise acerca da necessidade do controle do Estado, e do melhor funcionamento da empresa para a sociedade.

“... a transparência é o melhor instrumento para que a sociedade tenha condições de fiscalizar o papel dos governos estaduais enquanto donos de empresas tidas como estratégicas. Apenas com informações acessíveis, o cidadão será capaz de avaliar o quão vantajoso é ter um Estado empreendedor, podendo cobrar resultados ou questionar seus representantes.” (Secretaria do Tesouro Nacional, 2018).