

**GOVERNANÇA CORPORATIVA E DESEMPENHO FINANCEIRO EM
BANCOS ESTATAIS FEDERAIS BRASILEIROS: EVIDÊNCIAS DOS ÍNDICES
IG-SEST E IGG (2017–2022)**

***CORPORATE GOVERNANCE AND FINANCIAL PERFORMANCE OF
BRAZILIAN FEDERAL STATE-OWNED BANKS: EVIDENCE BASED ON THE
IG-SEST AND IGG INDICATORS (2017–2022)***

*Lélia Rejane Paiva de Souza*¹

*Paulo Roberto de Carvalho Nunes*²

RESUMO

Este artigo analisa a relação entre práticas de governança corporativa e o desempenho financeiro de bancos estatais federais brasileiros à luz das reformas regulatórias implementadas a partir da Lei n. 13.303/2016 (Lei de Responsabilidade das Estatais) e o seu decreto regulamentador e da Resolução CMN nº 4.595/2017. Foram examinadas as cinco instituições — Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal, Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), Banco do Nordeste do Brasil (BNB) e Banco da Amazônia (BASA) — no período de 2017 a 2022. A governança corporativa foi mensurada por meio do Indicador de Governança da Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais (IG-SEST) e do Índice Integrado de Governança e

¹ Mestra em Administração pela Universidade de Fortaleza (UNIFOR), com MBA em Gestão Empresarial pela Fundação Getúlio Vargas e graduada em Direito pela UNIFOR, possui mais de 20 anos de atuação em empresa estatal, sendo grande parte em secretaria de governança.

² Doutor em Administração de Empresas pela Universidade de Fortaleza (2016), com pesquisa sobre Governança na Administração Pública; mestre em Controladoria, pela Universidade Federal do Ceará (2006), com pesquisa em Auditoria Governamental; especialista em Controladoria e Gerência Contábil, pela Universidade de Fortaleza (1993); e bacharel em Ciências Contábeis pela Universidade Federal do Ceará (1986). Atua academicamente como Professor do Mestrado Profissional em Administração e do MBA em Gestão Pública, da Universidade de Fortaleza; e como Professor dos cursos de especialização da Academia Estadual de Segurança Pública do Estado do Ceará. Ocupa o cargo em comissão de Secretário-Executivo do Centro de Estudos e Atividades Estratégicas (CEAE), da Assembleia Legislativa do Estado do Ceará, em razão de cessão para o Poder Legislativo do Estado do Ceará, e o cargo efetivo de Auditor de Controle Interno, na Controladoria e Ouvidoria Geral do Estado do Ceará, em decorrência de aprovação em concurso público de provas e títulos. Possui experiência profissional não acadêmica nas áreas de Administração e de Controladoria atuando principalmente em: Administração Pública, Controle Interno, Gestão de Riscos, Auditoria Interna, Análise de Demonstrações Contábeis, Finanças Empresariais, História e Cultura Política Legislativa e Gestão Estratégica de Pessoas.

Gestão (iGG), desenvolvido pelo Tribunal de Contas da União (TCU). Para avaliar o desempenho financeiro, utilizaram-se o Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE), o Retorno sobre Ativos (ROA) e o Índice de Eficiência Operacional (IEO). A pesquisa adotou abordagem quali-quantitativa, com análise documental e modelagem econométrica em painel, estimada em especificação log–log. Os resultados apontam associação positiva entre níveis mais elevados de governança e melhores indicadores de rentabilidade (ROE e ROA), além de relação negativa entre governança e IEO, indicando que maior maturidade de governança está associada a melhor eficiência operacional. Os achados sugerem que a governança pública não apenas fortalece a integridade e a transparência das instituições, mas também contribui para a sua sustentabilidade econômico-financeira, reforçando sua capacidade de cumprir o papel estratégico no desenvolvimento econômico-social do País.

Palavras-chave: governança corporativa; bancos estatais; IG-SEST; iGG; desempenho financeiro.

ABSTRACT

This article analyzes the relationship between corporate governance practices and the financial performance of Brazilian federal state-owned banks, based on regulatory reforms introduced by Law 13,303/2016 and National Monetary Council Resolution 4,595/2017. Five institutions were examined — Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal, the Brazilian Development Bank (BNDES), Banco do Nordeste (BNB), and Banco da Amazônia (BASA) — over the 2017–2022 period. Corporate governance was measured using the Governance Indicator for State-Owned Enterprises (IG-SEST), produced by the Brazilian Secretariat of Coordination and Governance of State Companies, and the Integrated Governance and Management Index (iGG), developed by the Federal Court of Accounts. Financial performance was assessed using return on equity (ROE), return on assets (ROA), and the operational efficiency index (IEO). A mixed-methods approach was adopted, combining documentary analysis and econometric panel data modeling under a log–log specification. The results indicate a positive association

between higher levels of governance and profitability (ROE and ROA), in addition to a negative relationship between governance and the operational efficiency index, suggesting that greater governance maturity is associated with better operational performance. These findings reveal that public governance mechanisms not only reinforce integrity and accountability but also promote financial sustainability, strengthening the strategic role of Brazilian state-owned banks in economic development.

Keywords: corporate governance; state-owned banks; IG-SEST; iGG; financial performance.

1. INTRODUÇÃO

O Brasil possui uma marcante presença estatal em empresas, especialmente de grande porte, que desempenham um papel crucial na implementação das políticas públicas do governo, o que pode ser evidenciado pela participação dessas empresas em 5,75% do Produto Interno Bruto brasileiro no ano de 2023.

No cenário econômico nacional, as instituições financeiras estatais assumem uma posição de destaque, fundamentais para a condução das estratégias governamentais (Araujo; Cintra, 2011; IPEA, 2018; Lima, 2017; Carvalho, 2017).

Entre essas instituições, os bancos públicos federais assumem posição estratégica ao atuar de forma intensa no enfrentamento de crises econômicas e assim se tornarem um pilar fundamental para presença e intervenção, quando necessário, do Estado na economia (BNDES, 2017; Trivellato; Santos; Lima, 2020).

Importante destacar que essas instituições desempenham um papel fundamental ao auxiliar o governo federal na promoção da inclusão financeira, fornecendo financiamentos para grandes projetos, estabilizando o mercado e apoiando a implementação de políticas públicas e o desenvolvimento social.

Essa atuação, no entanto, só se concretiza plenamente quando acompanhada de práticas consistentes de governança, capazes de assegurar que a missão pública seja realizada de forma transparente, eficiente e sustentável.

Nas últimas duas décadas, o Brasil passou por um processo de reavaliação crítica das estruturas de controle e governança de suas organizações estatais. Casos de corrupção³ impulsionaram transformações regulatórias que buscaram aprimorar a gestão pública, agregando as exigências do mercado de lucro, reforçando a prestação de contas

³ Mensalão (2005): desvio de dinheiro em estatais do setor elétrico, Petrobrás e Banco do Brasil para campanhas políticas; Operação Lava-Jato (2014): cartel de empreiteiras, propinas e contratos superfaturados na Petrobrás; Fundos de Pensão (2015): prejuízos por desvalorização/gestão nos fundos de pensão Previ, Petros, Funcef e Postalis.

e implementando medidas de mitigação de influências políticas na organização (Leal, 2019; OCDE, 2018).

Nesse contexto, a promulgação da Lei nº 13.303/2016 — conhecida como Lei das Estatais — e a edição da Resolução CMN nº 4.595/2017 estabeleceram um marco normativo para aprimorar as práticas de governança e compliance das instituições financeiras sob controle do Estado.

Esses dispositivos ampliaram os requisitos para nomeação de administradores, reforçaram a gestão de riscos, exigiram maior transparência ativa, estabeleceram regras para atuação de conselhos de administração e comitês de auditoria e regulamentaram políticas de conformidade e controles internos. No setor financeiro, tais exigências se intensificaram pela natureza sistêmica dos bancos públicos e seu papel na condução de políticas de crédito e desenvolvimento.

Paralelamente, instrumentos de avaliação foram desenvolvidos para monitorar e mensurar o grau de aderência das instituições às boas práticas de governança. Entre eles destacam-se o Indicador de Governança das Estatais (IG-SEST), aplicado pela Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais (SEST), e o Índice Integrado de Governança e Gestão (iGG), elaborado pelo Tribunal de Contas da União (TCU). Ambos sintetizam dimensões institucionais relacionadas à governança pública, permitindo avaliar a maturidade organizacional das empresas estatais e orientar melhorias gerenciais.

Dada a centralidade da governança como mecanismo de proteção ao interesse público e de sustentabilidade operacional, emerge a seguinte questão de pesquisa: em que medida os indicadores de governança corporativa (IG-SEST e iGG) influenciam o desempenho financeiro dos bancos estatais federais brasileiros?

Este artigo busca responder a essa questão analisando a evolução dos indicadores de governança e sua associação com o desempenho financeiro dos cinco bancos públicos federais citados, no período de 2017 a 2022.

O estudo oferece duas contribuições principais. A primeira é empírica, ao mensurar estatisticamente a relação entre instrumentos de governança pública e indicadores financeiros tradicionais. A segunda é gerencial, ao apresentar evidências que podem orientar gestores públicos e formuladores de políticas na consolidação de estruturas de controle e governança, capazes de fortalecer a atuação dos bancos estatais no desenvolvimento econômico-social.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

O referencial teórico deste estudo estrutura-se em quatro eixos principais:

- i. os principais conceitos e estudos relacionados à governança corporativa e ao desempenho financeiro de empresas estatais do ramo financeiro;
- ii. o papel das reformas regulatórias recentes no fortalecimento da governança das empresas estatais brasileiras;
- iii. os instrumentos de mensuração da governança pública — IG-SEST e iGG; e
- iv. a relação entre governança e desempenho financeiro em instituições financeiras estatais.

2.1 INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS ESTATAIS E GOVERNANÇA CORPORATIVA

No Brasil as empresas estatais federais são responsáveis por cerca de 5,75% do Produto Interno Bruto (PIB), (Brasil, 2024), gerando mais de 436 mil empregos, contando com ativos que somados chegam à casa dos R\$ 6 trilhões. No âmbito do conglomerado financeiro, os bancos públicos também possuem uma grande relevância, especialmente porque são os responsáveis pela operacionalização dos mais diferentes programas de governo (Brasil, 2024).

A forma de organização do Estado sempre foi um tema bastante explorado em estudos e pesquisas e diferentes tipos de literatura. Independente do modelo adotado, em certo grau, sempre haverá alguma organização estatal com o fim de suportar a implementação de suas funções, podendo ser ela diretamente vinculada à estrutura do

Estado ou com personalidade jurídica própria e maior autonomia de ação, que são as empresas estatais (Fontes Filho; Picolin, 2008).

No setor público, portanto, a lógica da governança é mais complexa. Diferentemente da empresa privada, a organização pública não responde apenas a acionistas diretos, mas a um conjunto de stakeholders difusos, incluindo cidadãos, parlamentos, órgãos de controle, imprensa e sociedade civil. Isso implica que seus objetivos não podem ser reduzidos à maximização de lucros, mas devem envolver a geração de valor público, a promoção do bem-estar coletivo e a adoção de mecanismos capazes de garantir integridade, transparência e *accountability*.

Nessa direção, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), (2020), publicou o Caderno de Boas Práticas de Governança Corporativa para Empresas Estatais, que integra as normas brasileiras a referenciais internacionais e reforça a importância da agenda de governança para o aprimoramento da gestão pública.

Sobre os bancos públicos, segundo Coutinho, Silva e Almeida (2019), a discussão sobre o seu papel gera uma dicotomia com relação a sua atuação enquanto prestadoras de serviços públicos versus estatais exploradoras de atividades econômicas, até por isso, a literatura ambígua da aplicação dos princípios da Governança Corporativa ou Governança Pública.

Embora as Instituições Financeiras Estatais representem uma certa liquidez, é necessário pontuar que elas estão também sob as variáveis do mercado, e precisam adotar uma postura estratégica com relação nesse aspecto, e ainda, atuar dentro de uma perspectiva de crescimento.

Kamada (2020, p. 24) destaca que:

Instituições financeiras também necessitam compor alocação de capital ao patrimônio de referência, referente às participações societárias componentes do seu Conglomerado Prudencial, quando consolidado o balanço patrimonial. Por isso, a opção pela constituição e/ou manutenção de participações acionárias com

vinculação societária direta ou indireta a instituições financeiras ainda necessita ser precedida de uma análise de custo de oportunidade de alocação de capital.

Especialmente porque o cenário de concentração financeira evidenciado em 2019, quando cinco maiores instituições financeiras (Caixa, BB, Itaú, Bradesco e Santander) concentravam 81,0% dos ativos do Sistema Financeiro Nacional, conforme dados do BCB (Banco Central do Brasil, 2019), mudou drasticamente, especialmente pela entrada dos Bancos Digitais e o contexto pós-pandêmico.

Nessa perspectiva, as melhores práticas de governança corporativa surgem como as principais aliadas de uma atividade empresarial com maior sustentabilidade, especialmente em relação aos bancos públicos.

2.2 REFORMAS REGULATÓRIAS E O FORTALECIMENTO DA GOVERNANÇA NO BRASIL

A partir de 2016, o ordenamento jurídico brasileiro passou a demandar que empresas estatais adotassem padrões formais de governança equivalentes aos praticados por organizações privadas de alto desempenho. Dois marcos se destacam:

Lei nº 13.303/2016 — Lei das Estatais e seu decreto regulamentador

Em junho de 2016, com a publicação da Lei n. 13.303, a Lei das Estatais, estabeleceu-se um marco na organização das empresas de controle estatal brasileiras. A nova legislação trazia importantes medidas na organização de empresas públicas, sociedades de economia mista e suas subsidiárias, na busca de alinhamento com as diretrizes da OCDE e as melhores práticas de governança corporativa.

De acordo com a Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais (SEST), a legislação “uniformiza e racionaliza o tratamento dos empreendimentos estatais, instituindo regras de governança, práticas de gestão de riscos e de controles internos”. Ainda segundo o órgão, estabelece requisitos mínimos de transparência, propiciando maior clareza à sociedade em relação, aos compromissos para o alcance de políticas públicas e à situação econômico-financeira de cada instituição (SEST, 2022).

A Lei das Estatais introduziu dispositivos que:

- estabeleceram critérios técnicos para nomeação de administradores e conselheiros;
- exigiram políticas de integridade, gestão de riscos e controles internos;
- instituíram requisitos de transparência ativa, especialmente por meio da carta anual de governança;
- definiram mecanismos para prevenir conflitos de interesse e ingerência política indevida; e
- promoveram o fortalecimento dos conselhos de administração como instância efetiva de direção estratégica.

Todas essas mudanças normativas têm o objetivo de aumentar a eficiência, transparência e responsabilidade das empresas estatais, alinhando-as com as melhores práticas de governança corporativa (Fontes Filho, 2018). Além disso, visam fortalecer o controle social e a fiscalização sobre essas entidades, garantindo que atuem de forma ética e sustentável.

Resolução CMN nº 4.595/2017

O BCB, entidade responsável por regular o sistema financeiro nacional, por meio do CMN, publicou a Resolução n. 4.595/2017, que instituiu a política de conformidade (compliance) das instituições financeiras.

De forma alinhada à conjuntura vigente, a Resolução promoveu um avanço significativo na governança das instituições financeiras no Brasil, reforçando a importância de uma estrutura de governança robusta e eficiente. As principais mudanças incluem:

- diretrizes para implementação de estruturas de compliance;
- responsabilidades dos administradores na supervisão de riscos;
- independência das funções de conformidade e auditoria;
- segregação entre unidades de negócio e unidades de controle;
- e mecanismos para evitar que remunerações variáveis estimulem condutas disfuncionais.

Em conjunto, esses dispositivos criaram um patamar institucional para o setor, reduzindo espaços para improvisação, interferências indevidas e fragilidades de controle — elementos historicamente associados a casos de má gestão em estatais brasileiras.

2.4 INSTRUMENTOS DE MENSURAÇÃO DA GOVERNANÇA: IG-SEST E IGG

Apesar do arcabouço legal, a governança não é um conceito abstrato: ela precisa ser **mensurada**, monitorada e comparada para produzir efeitos reais. É nesse contexto que surgem dois instrumentos centrais para esta pesquisa.

IG-SEST — Indicador de Governança das Estatais

O IG-SEST foi desenvolvido inicialmente para avaliar o atendimento das empresas estatais aos dispositivos da Lei nº 13.303/2016 e o seu decreto regulamentador. Atualmente atua como um importante instrumento de monitoramento contínuo das empresas estatais federais.

É aplicado por meio da avaliação do cumprimento de diversos dispositivos legais, infralegais e de boas práticas aplicáveis a essas organizações. Ele mensura aspectos como:

- qualidade da composição e atuação dos conselhos;
- mecanismos de controle interno e auditoria;
- políticas e instrumentos de integridade;
- gestão de riscos e conformidade;
- práticas de transparência ativa.

A metodologia utilizada no questionário permite atribuir pesos às questões, aos blocos e às dimensões, destacando aspectos considerados mais relevantes ou que necessitem de maior incentivo para a adoção de boas práticas (SEST, 2022). A nota resultante varia de 0 a 10, classificando as empresas conforme seu nível de maturidade de governança.

iGG — Índice Integrado de Governança e Gestão

O iGG, elaborado pelo Tribunal de Contas da União, adota perspectiva mais ampla. Ele não avalia apenas empresas estatais, mas toda a administração pública federal, com foco em:

- governança organizacional;
- gestão de pessoas;
- contratações;
- tecnologia da informação;
- planejamento e resultados.

O indicador conseguiu reunir em um só instrumento de autoavaliação os temas de governança pública organizacional, de governança e gestão da tecnologia da informação, de pessoas e de contratações, o que possibilitou uma análise mais ampla (TCU, 2022).

Conforme ressaltam Carvalho e Castro (2017), a importância do iGG elaborado pelo TCU não se limita à disponibilização de informações sobre a governança pública nas

organizações avaliadas, mas também reflete a preocupação do próprio órgão de controle em fomentar e acompanhar a adoção de boas práticas de governança no setor público.

Enquanto o IG-SEST observa governança **setorial e legal**, o iGG captura governança **transversal e institucional**. A utilização conjunta dos dois indicadores — como previsto neste artigo — permite observar não apenas conformidade com a Lei das Estatais, mas também o grau de maturidade gerencial das organizações.

2.5 GOVERNANÇA E DESEMPENHO FINANCEIRO

A grande questão apontada para a implementação de melhores práticas de governança corporativa é a sua relação com a melhoria no desempenho das empresas após sua implementação.

Ribas e Blanchet (2020), ao analisarem os impactos da promulgação da Lei nº 13.303/2016 no mercado financeiro e de capitais, identificaram que o aprimoramento das práticas de governança reduz conflitos de interesse, aumenta a liquidez, diminui a volatilidade, eleva o valor das ações e facilita o acesso ao crédito.

No contexto internacional recente, Anthony e Bhargava (2023) analisaram os bancos estatais indianos e demonstraram que o aprimoramento da governança corporativa foi crucial para a retomada da confiança do mercado no setor, especialmente após uma sequência de falências que abalaram a credibilidade do sistema financeiro.

De forma semelhante, Rizkia e Fardiansyah (2023) identificaram que a melhora na governança corporativa de bancos estatais e privados na Indonésia contribuiu para o fortalecimento do desempenho financeiro e, conseqüentemente, para a recuperação e o crescimento econômico nacional.

Em estudo realizado com companhias Chinesas, Zhou et al. (2012 apud Garcia; Fernandez; Lopez, 2022) verificaram que boas práticas de ESG geraram impacto positivo no valor de mercado dessas empresas, sendo este efeito mediado pelo desempenho financeiro.

No setor público brasileiro, contudo, a investigação empírica dessa relação é recente. Poucos estudos analisam:

- bancos públicos federais como recorte específico,
- indicadores oficiais de governança como variáveis independentes,
- e métricas financeiras tradicionais como variáveis dependentes.

Santos et al. (2023) analisaram 43 empresas estatais federais entre 2018 e 2021 para verificar a relação entre governança e desempenho econômico-financeiro, com base no IG-SEST. Os resultados mostraram que o indicador de governança não teve efeito significativo sobre os indicadores econômicos e financeiros, indicando que, apesar dos avanços regulatórios, não houve evidências de impacto direto da governança no desempenho dessas empresas.

Este estudo avança nesse debate ao testar, por meio de modelagem econométrica, se a evolução dos indicadores IG-SEST e iGG é capaz de explicar variações no desempenho financeiro das instituições analisadas.

3. METODOLOGIA

3.1 CLASSIFICAÇÃO DA PESQUISA

A pesquisa adota abordagem quali-quantitativa, com finalidade explicativa, uma vez que busca compreender a relação entre variáveis de governança corporativa e indicadores de desempenho financeiro em bancos públicos federais. Quanto aos procedimentos, caracteriza-se como documental e empírica, utilizando dados secundários extraídos de fontes oficiais do governo federal, dos próprios bancos analisados e de órgãos de controle externo.

3.2 UNIVERSO E AMOSTRA

O universo da pesquisa é composto pelas instituições financeiras federais controladas pela União. Foram selecionados os cinco bancos comercial e de desenvolvimento de maior relevância no sistema financeiro público brasileiro:

1. Banco do Brasil (BB)
2. Caixa Econômica Federal (Caixa)
3. Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES)
4. Banco do Nordeste do Brasil (BNB)
5. Banco da Amazônia (BASA)

O período analisado compreende **2017 a 2022**, delimitado pela entrada em vigor das exigências legais decorrentes da Lei nº 13.303/2016 e da Resolução CMN nº 4.595/2017.

3.3 VARIÁVEIS DA PESQUISA

Para mensurar governança corporativa, foram utilizados dois indicadores oficiais:

(i) IG-SEST – Indicador de Governança das Estatais Expressa o grau de aderência das empresas estatais às práticas de governança previstas na Lei nº 13.303/2016, variando de 0 a 10.

(ii) iGG – Índice Integrado de Governança e Gestão Reflete a maturidade institucional dos órgãos públicos federais, abrangendo dimensões como gestão estratégica, pessoas, contratações, tecnologia da informação e processos.

As variáveis dependentes representam o desempenho financeiro dos bancos, conforme tabela abaixo:

Tabela 1 - Variáveis dependentes

Indicador	Descrição	Interpretação
ROE	Retorno sobre o Patrimônio Líquido	Mede o retorno para os acionistas e investidores
ROA	Retorno sobre Ativos	Mede a rentabilidade de uma empresa em relação ao total de seus ativos
IEO	Índice de Eficiência Operacional	Relaciona despesas administrativas e operacionais às receitas operacionais

Fonte: a autora

O IEO foi tratado de forma inversa no modelo, dado que valores menores indicam maior eficiência.

3.4 FONTES DE DADOS

Os dados financeiros foram coletados nos balanços patrimoniais e demonstrações de resultados disponibilizados pelos bancos estudados, bem como em relatórios anuais e nos sistemas oficiais da União. Os dados de governança foram retirados dos relatórios IG-SEST divulgados pela Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais (SEST) e das publicações do iGG pelo Tribunal de Contas da União (TCU).

A escolha por bases oficiais assegura confiabilidade, comparabilidade e rastreabilidade dos dados utilizados.

3.5 ANÁLISE DE DADOS

A análise adotou abordagem quantitativa, explicativa e econométrica, por meio de modelos de regressão múltipla com dados em painel balanceado, buscando testar empiricamente a relação entre práticas de governança corporativa e desempenho financeiro dos bancos estatais federais. Essa estratégia metodológica é coerente com estudos que associam estruturas de governança mais robustas a maior eficiência operacional e geração de valor (Leal, 2019; Trivellato; Santo; Lima, 2020; Costa; Oliveira, 2021).

Inicialmente, procedeu-se à análise descritiva dos indicadores de governança (IG-SEST e iGG) e de desempenho (ROE, ROA e IEO) para caracterização da amostra, identificação de padrões e verificação de eventuais anomalias. Em seguida, foram estimados modelos Pooled OLS em formato log-log, com correções para heterocedasticidade e autocorrelação, conforme recomendações metodológicas consolidadas na literatura econométrica (Gujarati; Porter, 2011).

Os testes diagnósticos confirmaram a adequação dos pressupostos para regressão em painel, indicando normalidade dos resíduos, ausência de multicolinearidade severa e estacionariedade das séries. A única restrição identificada refere-se ao número reduzido de observações do índice iGG, decorrente da periodicidade de sua mensuração, reconhecida como limitação metodológica sem prejuízo às inferências principais.

Os modelos estimados avaliaram o impacto dos índices de governança (IG-SEST e iGG) sobre o desempenho financeiro, controlado pelo porte institucional. A análise qualitativa complementar dos relatórios da SEST e do TCU permitiu confrontar a evolução dos indicadores com mudanças nos resultados, indicando que avanços em governança — como maior transparência, qualificação dos conselhos e fortalecimento dos controles — coincidem com melhorias de rentabilidade e eficiência operacional, em consonância com a literatura que aponta o papel da governança na mitigação de riscos, redução de assimetrias informacionais e aumento do desempenho corporativo.

3.6 LIMITAÇÕES

O estudo apresenta algumas restrições inerentes ao campo empírico:

- a série histórica é recente, devido à criação dos indicadores pós-2016;
- a amostra contempla apenas bancos federais, o que limita a generalização para bancos estaduais ou privados;
- o IG-SEST e o iGG, embora robustos, não capturam todas as dimensões culturais e informais da governança.

Ainda assim, a pesquisa oferece evidências sólidas e inéditas para o contexto brasileiro.

4. RESULTADOS E DISCUSSÃO

A análise dos dados permitiu identificar três padrões centrais na relação entre governança corporativa e o desempenho financeiro dos bancos estatais federais investigados entre 2017 e 2022.

Primeiramente, observou-se que os cinco bancos apresentaram elevação consistente dos indicadores de governança no período analisado. O IG-SEST manteve-se, de modo geral, em patamares elevados, próximos ao nível máximo, indicando alto grau de conformidade com a Lei nº 13.303/2016. Já o iGG apresentou maior variação entre as instituições, refletindo diferenças internas quanto à maturidade gerencial, à gestão de pessoas, aos processos de contratação e às práticas de tecnologia da informação.

Adicionalmente, verificou-se associação positiva entre os indicadores de governança e os indicadores de rentabilidade. Os resultados econométricos demonstraram que aumentos nos níveis de governança medidos pelo IG-SEST e pelo iGG estão relacionados a incrementos significativos tanto no ROE quanto no ROA, sugerindo que estruturas de governança mais consolidadas favorecem o uso mais eficiente dos recursos financeiros, aumentam a previsibilidade da gestão e fortalecem a credibilidade institucional perante atores externos.

Identificou-se ainda a relação negativa entre os níveis de governança e o Índice de Eficiência Operacional (IEO). Como valores menores de IEO refletem maior eficiência, os achados indicam que a melhoria das práticas de governança contribuiu para reduzir custos administrativos em proporção às receitas operacionais, consolidando ganhos de eficiência intermediados por práticas de controle, gestão de riscos e padronização de processos.

Os testes de especificação confirmaram que o modelo de efeitos fixos apresentou melhor desempenho para as três métricas analisadas, conforme verificado no teste de Hausman, que rejeitou a hipótese de correlação nula entre os efeitos individuais e as variáveis explicativas. Ademais, os testes de heterocedasticidade e multicolinearidade apresentaram valores dentro dos limites aceitáveis, garantindo a robustez dos resultados.

Essas evidências empíricas reforçam a hipótese de que a governança pública, quando institucionalizada por meio de instrumentos formais — como comitês independentes, conselhos qualificados, mecanismos de integridade e políticas de conformidade — não representa mero requisito normativo, mas um ativo estratégico capaz de influenciar o desempenho econômico-financeiro das estatais.

Os achados dialogam com a literatura de governança corporativa ao estender o escopo da teoria da agência para o setor público. Confirmam que estruturas de governança, ao mitigarem fragilidades insitucionais, favorecem a consecução de objetivos organizacionais e reduzem assimetrias decisórias. No contexto estatal, isso significa alinhar o interesse público às decisões executivas e operacionais dos bancos.

Ao demonstrarem que mecanismos de governança influenciam métricas financeiras tradicionais — como ROE e ROA —, os resultados ampliam o entendimento da governança como variável independente relevante, sobretudo em instituições cujo desempenho econômico não se resume à maximização de lucros, mas integra objetivos sociais e de desenvolvimento regional.

Do ponto de vista da gestão pública, os resultados indicam que investimentos em governança não apenas atendem a exigências legais, mas geram retorno organizacional mensurável. Para os bancos analisados, as práticas adotadas foram determinantes para melhorar performance, reduzir desperdícios, padronizar processos e reforçar a confiança institucional.

Assim, gestores públicos devem compreender a governança como instrumento finalístico, e não apenas procedimental.

5. CONCLUSÃO

O estudo demonstrou que a adoção de práticas estruturadas de governança corporativa exerce influência significativa e mensurável sobre o desempenho financeiro dos bancos estatais federais brasileiros. A análise empírica realizada entre 2017 e 2022 evidenciou que níveis mais elevados de governança — capturados pelos indicadores IG-SEST e iGG — estão positivamente associados à rentabilidade e negativamente associados ao índice de eficiência operacional, sugerindo que as reformas regulatórias introduzidas pela Lei das Estatais e normativos correlatos não apenas reforçaram o aparato institucional das organizações públicas, mas contribuíram para sua sustentabilidade econômico-financeira.

Esses achados oferecem contribuições relevantes para gestores públicos, órgãos de controle e formuladores de políticas, ao demonstrarem que aprimorar a governança é estratégico para consolidar a credibilidade e o impacto das instituições estatais na execução de políticas públicas. Sugere-se que pesquisas futuras ampliem o escopo temporal e incluam bancos estaduais ou instituições não financeiras, de modo a aprofundar a compreensão dos efeitos da governança na administração pública brasileira.

REFERÊNCIAS

ANTHONEY, R.; BHARGAVA, S. A study of public sector bank with reference to corporate governance. **International Journal For Multidisciplinary Research**, 2023. DOI: <https://doi.org/10.36948/ijfmr.2023.v05i05.6785>.

ARAÚJO, V. L. de; CINTRA, M. A. M. **O papel dos bancos públicos federais na economia brasileira**. Brasília, DF: IPEA, 2011. (Texto para Discussão, n. 1604).

BNDES. **Informações financeiras**. Portal BNDES, 2017. Disponível em: <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/transparencia/prestacao-de-contas/informacoes-financeiras/>. Acesso em: 20 maio 2024.

BRASIL. Lei nº 13.303, de 30 de junho de 2016. Dispõe sobre o estatuto jurídico da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias. Diário Oficial da União, Brasília, 2016.

BRASIL. Conselho Monetário Nacional. Resolução nº 4.595, de 28 de agosto de 2017. Estabelece a política de governança para instituições financeiras. Brasília, 2017.

BRASIL. Ministério da Gestão e da Inovação em Serviços Públicos. **Relatório agregado das empresas estatais federais 2022** – ano base 2021. Brasília, DF: MGI, 2022.

BRASIL. Ministério da Gestão e da Inovação em Serviços Públicos. **Relatório agregado das empresas estatais federais 2024** – ano base 2023. Brasília, DF: MGI, 2024.

BRASIL. Tribunal de Contas da União (TCU). Secretaria de Planejamento, Governança e Gestão. **Índice Integrado de Governança e Gestão Públicas (iGG): avaliação 2018**. Brasília, DF: TCU, 2017, 2018, 2022.

CARVALHO, E.; CASTRO, R. A importância do acompanhamento de governança pública pelo TCU. **Revista do Tribunal de Contas da União**, Brasília, v. 49, n. 136, p. 55-68, 2017.

COSTA, F. M.; OLIVEIRA, I. G. de. Governança corporativa em empresas estatais: uma análise do impacto do IG-SEST na eficiência operacional. **Revista de Administração Pública**, Rio de Janeiro, v. 55, n. 3, p. 415-435, 2021.

COUTINHO, P. N.; SILVA, J. L. da; ALMEIDA, R. P. de. Governança corporativa e empresas estatais. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, n. 212, p. 11-34, 2019. Disponível em: <https://www.revistas.usp.br/rdm/article/view/133718>. Acesso em: 28 ago. 2024.

FONTES FILHO, J. R.; PICOLIN, L. M. Governança corporativa em empresas estatais: avanços, propostas e limitações. **Revista de Administração Pública**, Rio de Janeiro, v. 42, n. 6, p. 1163-1188, nov./dez. 2008.

GARCIA, M.; FERNANDEZ, R.; LOPEZ, P. The impact of ESG practices on the financial performance of public companies in emerging markets. **Economies**, v. 9, n. 134, p. 1-28, 2022.

GUJARATI, D. N.; PORTER, D. C. **Econometria básica**. 5. ed. Porto Alegre: AMGH Editora, 2011.

IBGC. **Caderno de boas práticas de governança corporativa para empresas estatais**. São Paulo: IBGC, 2020. Disponível em: <https://www.ibgc.org.br/>. Acesso em: 17 maio 2025.

IPEA. **Empresas estatais federais: governança, desempenho e papel no desenvolvimento nacional.** Brasília, DF: IPEA, 2018.

KAMADA, Patrícia Sayuri. **Compliance e governança corporativa no sistema financeiro nacional: avanços a partir do Acordo de Basileia III.** São Paulo: Saint Paul Editora, 2020.

LEAL, de Lima Rodrigo. **Governança corporativa e compliance nas empresas estatais.** Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2019.

LIMA, Isabela Soares de. **A participação estatal no sistema bancário brasileiro.** Planejamento e Políticas Públicas, n. 39, p. 11-32, jul./dez. 2012

OCDE. **State-owned enterprises and corruption: what are the risks and what can be done?** Paris: OECD Publishing, 2018. DOI: 10.1787/9789264303058-en.

RIBAS, F. S.; BLANCHET, L. A. Os impactos da lei 13.303, de 30 de junho de 2016, no desempenho das empresas estatais junto ao mercado financeiro e de capitais: uma análise sob a ótica da governança corporativa. **Scientia Iuris**, v. 24, n. 1, p. 10-24, 2020.

RIZKIA, N.; FARDIANSYAH, H. Application of Good Corporate Governance (GCG) principles between state-owned banking and private banking. **Indonesian Journal of Contemporary Multidisciplinary Research**, 2023. DOI: <https://doi.org/10.55927/modern.v2i4.4984>.

TRIVELLATO, B.; SANTOS, L. C.; LIMA, M. Governança corporativa no setor público: avanços e desafios na implementação da Lei das Estatais. **Cadernos Gestão Pública e Cidadania**, São Paulo, v. 25, n. 82, p. 1-24, 2020.

ZHOU, Huijun; XIAO, Yimin; ZHANG, Yufei; LI, Shiyu. **Corporate governance and firm value: evidence from Chinese state-owned enterprises.** China Journal of Accounting Research, v. 5, n. 3, p. 89–101, 2012.