

LINHA 1 – Administração Pública, Governo e Terceiro Setor

**A LEI 13.303/2016 E O FORTALECIMENTO DA GOVERNANÇA CORPORATIVA
EM EMPRESAS ESTATAIS BRASILEIRAS**

RESUMO

De modo objetivo, a Governança Corporativa é uma ferramenta utilizada para gerenciar e controlar apropriadamente uma instituição, se apresentando como um instrumento que torna as organizações mais efetivas e mais capazes de gerar valor, através do aperfeiçoamento de sua administração, de sua forma de gestão e de suas responsabilidades. Assim, este estudo visa compreender a governança corporativa aplicada ao setor público e a evolução trazida pela Lei 13.303/2016 através de uma análise descritiva da evolução da governança corporativa nas 46 empresas estatais federais de controle direto da união medidos pelo Indicador de Governança Estatal (IG-SEST), com vistas a gerar um entendimento acerca da evolução trazida pela Lei 13.303/2016 como o marco regulatório sobre a temática governança corporativa direcionado essas empresas, possibilitando o avanço dos estudos sobre governança corporativa em empresas sob a gestão pública.

Palavras-chave: Governança Corporativa; Empresas Estatais; Lei 13.303/2016

LAW 13.303 / 2016 AND STRENGTHENING CORPORATE GOVERNANCE IN BRAZILIAN STATE COMPANIES

ABSTRACT

In an objective way, Corporate Governance is a tool used to properly manage and control an institution, presenting itself as an instrument that makes organizations more effective and more capable of generating value, through the improvement of its administration, its management and responsibilities. Thus, this study aims to understand corporate governance applied to the public sector and the evolution brought by Law 13.303 / 2016 through a descriptive analysis of the evolution of corporate governance in the 46 federal state-owned companies directly controlled by the union measured by the State Governance Indicator (IG -SEST), with a view to generating an understanding about the evolution brought by Law 13.303 / 2016 as the regulatory framework on the corporate governance theme directed to these companies, enabling the advancement of studies on corporate governance in companies under public management.

Keywords: Corporate governance; State-owned companies; law 13.3013/2016

1. INTRODUÇÃO

Conceitualmente, o IBGC (2017) define governança corporativa como sendo o sistema de direção, monitoramento e incentivo pelo qual as empresas e demais organizações são imergidas através do envolvimento das relações entre sócios, diretoria, conselho de administração, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas.

A governança corporativa busca minimizar as possibilidades de o governo fazer jus das estatais em benefícios próprios bem como para obter ganhos políticos em detrimentos ao retorno do capital (MUSACCHIO; LAZZARINI; AGUILERA, 2015). No entanto, palcos de corrupção e ingerências políticas tornaram-se comuns nos noticiários do Brasil e internacionais envolvendo empresas estatais brasileiras, evidenciando a existência de mecanismos enfraquecidos de controle assim como a inexistência de ética em um ambiente organizacional sob a gestão pública brasileira (PINHO, 2017; MAXIMIANO, 2017; SILVA, J., 2018).

Discutir a temática de governança corporativa no contexto de empresas estatais mostra-se relevante devido a importância que tais empresas possuem para a sociedade, corroborado ainda pela existência de desafios específicos à governança direcionada a empresas sob a gestão pública (COLETTA 2019). No Brasil, assim como em diversos outros países, as empresas estatais são responsáveis pela entrega de serviços públicos essenciais e muitas vezes estratégicos, a exemplo de energia elétrica e regulação do abastecimento alimentar, de maneira que impactam diuturnamente a vida dos cidadãos (OECD, 2015). Diante disso, a possibilidade dessas empresas apresentarem uma gestão ineficiente pode ter como resultantes maiores preços de seus produtos e serviços, assim como o comprometimento de toda cadeia a elas vinculada (SILVEIRA, 2010).

Com vistas a necessidade de aprimorar e fortalecer a questão da governança corporativa nas empresas estatais brasileiras, evidencia-se a ampliação das discussões sobre essa temática através da recente criação da Lei 13.303/2016, que se apresenta como um marco regulatório do tema: governança corporativa para empresas estatais. Aumentar o nível de práticas de governança corporativa nessas empresas mostra-se como um largo trabalho com vistas à promoção de um ambiente empresarial mais justo e responsável, pautado em transparência, com o objetivo de estimular o desenvolvimento e crescimento do país (IBGC, 2017). Este estudo se propõe a compreender a governança corporativa aplicada ao setor público e a evolução trazida pela Lei 13.303/2016 através de uma descrição da evolução da governança corporativa nas 46 empresas estatais federais de controle direto da união com o objetivo de verificar se houve a efetiva implantação e melhoria na governança dessas empresas pós Lei 13.303/2016 com a intenção de ampliar os estudos acerca da temática de governança corporativa em empresas estatais.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1. TEORIA DA AGÊNCIA

A Teoria da Agência é a mais aplicada ao tema de governança corporativa, tendo sido fruto dos estudos iniciais de Jensen e Meckling (1976). A base da teoria paira na separação de papéis entre o denominado de agente (tomadores de decisões) e o denominado de principal (pessoas que confiam as decisões a terceiros).

Jensen e Meckling, (1976), trazem a percepção de que surge a relação de agência quando uma empresa, intitulada de principal, contrata outra pessoa, intitulada

de agente, para realizar em seu nome ações que resultem na responsabilidade de algum poder decisório dentro da empresa. Se o principal e o agente tiverem como objetivo maximizar a utilidade, é razoável crer em grandes possibilidades de o agente não se posicionar constantemente pelos melhores anseios do principal (JENSEN e MECKLING, 1976). Estes fatores podem ser acirrados quando da existência de uma assimetria de informações entre o principal e o agente (EISENHARDT, 1989).

A compreensão do conflito de agência é princípio basilar na implantação da governança corporativa no ambiente estatal, com vistas a minimizar os problemas e conflitos decorrentes. Diante desses conflitos, com vistas a mitigar os problemas, é gerado o que se denomina custos de agência (NUNES, 2016). Os custos de agência incluem diversas formas de despesas através da criação e estruturação de contratos entre o principal e o agente, do controle das atividades dos gestores e das perdas residuais geradas de divergências de decisões (SILVA, 2016).

Desse modo, com o viés de buscar possíveis soluções para os problemas empresariais que emergem da separação entre propriedade e controle é que surge a governança corporativa.

2.2. GOVERNANÇA CORPORATIVA

Mecanismos que geram uma alavancagem nas organizações, tornando-as mais efetivas e mais capazes de gerar valor, através do aperfeiçoamento de sua administração, de sua forma de gestão e de suas responsabilidades, melhorando o seu desempenho organizacional, assim percebe-se a definição de Governança Corporativa (FERREIRA et al. 2019).

Em tempos atuais, a Governança Corporativa é percebida por ser uma ferramenta de gestão, que somada às boas práticas, tem a capacidade de reduzir os problemas de agência e a assimetria de informações (AL-SARTAWI, 2018). Nesse sentido, a governança emerge num cenário onde a propriedade e o controle estão sobre a responsabilidade de diferentes pessoas (ALTOUNIAN, SOUSA, LAPA, 2017). Assim, a governança corporativa pode ser entendida como sendo um fator essencial para manter a empresa com relacionamento transparente, ético e produtivo entre as partes interessadas, *stakeholders*, *shareholders* e agentes (AGUILERA et al., 2015).

Nesse mesmo construto, Chang et al. (2015) assegura que o objetivo em se adotar boas práticas de governança corporativa está relacionado com a busca em dirimir os problemas oriundos das relações entre acionistas e gestores, nesse pensamento, organizações empresariais com maiores práticas de governança corporativa sofrem menos conflitos de agência, reduzem a falta de simetria das informações e melhoram seu desempenho organizacional (LAKSMI e KAMILA, 2018).

De modo objetivo, Governança Corporativa é uma ferramenta utilizada para gerenciar e controlar apropriadamente a instituição (RUGHOOBUR, 2018). Diante disso, a literatura internacional aponta estudos consistentes a essa visão. Autores como Shehata (2016); Hermasi (2017); Detthamrong et Al. (2017); Laksmi e Kamila (2018); e Aguilera, Judce e Terjesen (2018); correlacionam suas pesquisas ao tema.

Shehata (2016) faz uma investigação sobre Governança Corporativa nos países pertencentes ao Conselho de Cooperação do Golfo (CCG) e traz em suas considerações a afirmação de que, para esses países, o tema Governança Corporativa ainda é compreendido como um conceito novo. O autor ainda enfatiza a necessidade de estudos mais aprofundados sobre essa temática nesses países (SHEHATA, 2016).

Hemarsi (2017) estudou empresas Canadenses com a finalidade de analisar o impacto da Governança Corporativa em suas estruturas de capital. O estudo apontou que as empresas que possuíam práticas de Governança Corporativa mais sólidas obtinham uma menor alavancagem de mercado, ainda, a pesquisa evidenciou que a política de divulgação impactou positivamente na alavancagem dessas empresas, fato este considerado como uma nova descoberta para a literatura.

Detthamrong et al. (2017) contribui apontando que a Governança Corporativa influencia positivamente para o acesso ao crédito, quando da formação da estrutura de capital, tanto em países desenvolvidos quando àqueles que se enquadram como mercados emergentes.

Laksmi e Kamila (2018) realizaram uma pesquisa em empresas de capital aberto da Indonésia com o objetivo de investigar os efeitos da governança corporativa nessas empresas. Os autores evidenciam que a propriedade gerencial, propriedade estatal e o comitê de auditoria afetam positivamente na gestão de resultados na divulgação de Responsabilidade Social Corporativa (RSC).

Aguilera, Judce e Terjesen (2018), trabalharam em sua pesquisa com a finalidade de verificar os motivos que conduzem uma empresa a aderir práticas fora da conformidade lógica de Governança predominante do país. Em suas conclusões, os autores chamam a atenção para o fato de o ambiente regulatório somado a capacidade de governança da empresa serem fatores determinantes quando da utilização de uma prática de desvio de governança por parte de uma organização.

Nota-se que as investigações acerca do tema governança corporativa vem fazendo parte do cenário de estudo de pesquisadores e organizações de diversas partes do mundo, com vistas a trazer novas percepções sobre como a governança se comporta e suas resultantes em diferentes tipos de economia e de empresas (PAGNUSSAT et al., 2019).

2.3. MECANISMOS INTERNOS E EXTERNOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

Diante dos conflitos de agência, a governança corporativa indica diversos mecanismos como forma de solução (RUGHOOBUR 2018). Bueno et al. (2018), seguindo a linha teórica defendida por Aguilera (2015) a respeito dos mecanismos internos e externos, apresenta as seguintes considerações acerca dos mecanismos internos e externos:

Quadro 1 - Considerações sobre os Mecanismos de Governança Corporativa.

Mecanismos Internos	
Conselho de administração	O conselho deve ser composto por pessoas de perfis diversificados, isento de conflitos de interesses, é recomendada uma quantidade ímpar, entre cinco e onze conselheiros.
Propriedade	Trata da identidade deste proprietário, e também da concentração da propriedade.
Mecanismos Externos	
Sistema legal	Trata de uma série de estruturas e processos utilizados para garantir o cumprimento da lei. Ele estabelece como os direitos de propriedade e as regulações são definidas e cumpridas.
Mercado para o Controle Corporativo	Quando da percepção de que o valor da firma está bem distante do valor de atual de mercado, utiliza-se esse mecanismo, existindo um incentivo pra que o controle externo seja assumido pelos <i>shareholders</i> .
Auditoria externa	Através da contratação de uma auditoria de conceituada no mercado, os controladores mitigam a problemática de expropriação do minoritário.
Ativismo dos stakeholders	Reflete a pressão externa por políticas e práticas da empresa.
Agência de Rating	Age com vistas a dirimir a falta de simetria de informações entre os acionistas e agentes, com vistas a disponibilizar melhores informações sobre o desempenho da empresa bem como as suas práticas de governança.
Mídia	Tem capacidade de conduzir a empresa na tomada de decisão quanto a sua aderência as boas práticas de governança, podendo ainda, realizar o monitoramento e controle.

Fonte: Bueno et al. (2019), adaptado pelos autores (2020).

2.4. PRINCÍPIOS DA GOVERNANÇA CORPORATIVA

Segundo o IBGC (2017) princípios básicos são convertidos em recomendações objetivas pelas boas ações de governança corporativa, somando e trazendo para uma mesma linha os interesses finalísticos de preservação e otimização do valor econômico de longo prazo da organização, abrindo mais oportunidades de acesso a recursos e corroborando para a qualidade de uma boa gestão organizacional além de uma longevidade e o bem comum. O quadro abaixo sintetiza os conceitos para uma melhor compreensão dos aspectos que consistem em cada um deles.

Quadro 2 - Síntese dos conceitos dos princípios de Governança Corporativa.

Princípios de Governança Corporativa	
Transparência	Configura-se na vontade de fornecer às partes interessadas todas as informações que sejam de seu interesse, não se limitando a fornecer apenas as que sejam impostas por leis ou regulamentos. Ainda, deve contemplar todas as ações gerenciais não se limitando a informações de desempenho econômico-financeiro.
Equidade	Apresenta-se através do tratamento justo e isonômico de todas as de todas as partes interessadas (<i>stakeholders</i>) e não somente dos sócios, tomando vistas aos direitos, deveres, necessidades, interesses e expectativas.
Prestação de contas (<i>accountability</i>)	A prestação de contas deve ser feita pelos agentes de governança de modo claro, conciso, compreensível e tempestivo, se responsabilizando inteiramente pelas consequências de seus atos e omissões e atuando com diligência e responsabilidade.
Responsabilidade corporativa	A viabilidade econômico-financeira das organizações deve ser fruto de zelo pelos agentes de governança. Diminuir as externalidades que não sejam positivas de seus negócios e suas operações e maximizar as positivas, tomando por base, no seu modelo de negócios, os vários capitais, entre eles: financeiro, intelectual, humano, social, ambiental entre outros, no curto, médio e longo prazos.

Fonte: IBGC, 2017; elaborado pelos autores (2020).

2.5 GOVERNANÇA CORPORATIVA EM EMPRESAS ESTATAIS

As práticas da gestão privada repercutiram favoravelmente em outros setores, contribuindo para a discussão do tema da governança corporativa no setor público (OLIVEIRA e PISA, 2015). Ainda, para esse mesmo autor: “O conceito de governança pública envolve, entre outros aspectos da gestão, transparência, prestação de contas, ética, integridade, legalidade e participação social nas decisões”. (OLIVEIRA e PISA, 2015, p. 1263).

Além disso, a governança corporativa se faz necessária não apenas em empresas privadas, mas também em empresas estatais, de forma a aperfeiçoar suas práticas, principalmente relacionadas a alguns problemas, como o fraco monitoramento do Estado, o não cumprimento de obrigações devido à interferência política, o uso de conexões políticas em prol do benefício próprio e a corrupção, como no caso do Brasil, e o baixo desempenho organizacional. Nesse construto, Nunes (2016) traz a percepção de que independente do contexto privado ou estatal, os conceitos e objetivos da governança se apresentam de maneira comuns, tendo em vista que em ambos contextos existe a busca pela solução dos conflitos de agência.

Entretanto, faz-se mister evidenciar que a governança corporativa em empresas estatais possui um propósito adicional ao da governança em empresas privadas, uma vez que além da atenção a questões jurídicas, de conselhos, contábeis, de transparência, econômico-financeiras, precisam atender aos objetivos das políticas públicas as quais estão imergidas (NUNES, 2016; OCDE, 2015).

Whincop (2017) explica que a governança corporativa de empresas estatais tende a ser mais complexa quando comparadas a empresas privadas, uma vez que o objetivo central da governança corporativa em empresas privadas está em resolver a problemática dos interesses dos acionistas com os dos administradores, enquanto nas

empresas estatais, a governança corporativa se depara com pelo menos três problemáticas diferentes.

A primeira se alinha a problemática das empresas privadas quando do necessário alinhamento dos interesses dos executivos aos dos acionistas, o qual o autor chama a atenção da dificuldade que a governança corporativa tem em lidar com essa primeira problemática em um ambiente empresarial estatal tendo em vista que os proprietários finais dos ativos estatais são os cidadãos, que possuem uma relação dual com as estatais, à primeira vista como verdadeiros “donos” do patrimônio público, todavia, também se relaciona na perspectiva de principais usuários dos bens e serviços produzidos por essas empresas; nesse diapasão de dualidade, governantes e políticos podem ser conduzidos a tomar decisões em benefício do interesse público que por outro lado tornam-se prejudiciais para o resultado das empresas estatais (WHINCOP 2017).

A segunda problemática nesta visão de maior complexidade da governança corporativa em empresas estatais quando comparadas em empresas privadas trata do fato de que a relação entre o governo e as estatais é entendida como sendo “multifacetada”, uma vez que o próprio governo tem a oportunidade de desempenhar papéis de cliente, fornecedor de crédito, acionista até de regulador, soma-se ainda o fato da existência de vários Ministérios os quais podem possuir diferentes interesses em relação às estatais (WHINCOP 2017).

Por fim, Whincop (2017) apresenta a terceira problemática da governança nas estatais frente as empresas privadas, que por sua vez, se relaciona com a possibilidade dos governantes usarem as empresas estatais com objetivos de obter maiores apoios políticos de determinados grupos de interesses organizados, ou seja, práticas de abuso político.

Fontes Filho e Alves (2017) realizaram um estudo, a partir da revisão do problema de agência e dos mecanismos de governança corporativa sugeridos (internos e externos) para mitigar conflitos no âmbito empresarial com o objetivo de analisar a situação da governança das empresas estatais em Portugal e no Brasil (2017), com a intenção de realizar uma comparação acerca das soluções adotadas nos dois países e as necessidades de desenvolvimento.

O estudo traz fundamentos culturais que são comuns entre os dois países, evidencia que ambos são considerados possuidores de ambientes de pouca segurança aos investidores e fragilidade de instrumentos de solução de litígios, justificado por possuírem estruturas de propriedades concentradas e por mercados de capitais ainda insuficientes para pressionar o comportamento das empresas, situações que tornam frágeis os mecanismos de mercado de controle externo e aumentam a influência das particularidades das questões internas de governança das estatais. A pesquisa evidencia evoluções significativas ocorridas recentemente nas práticas de governança das estatais em ambos os países, por outro lado aponta desafios que ainda precisam ser direcionados (FONTES FILHO e ALVES, 2017).

Percebe-se que diferentes autores e trabalhos, tais, como Oliveira e Pisa (2015); Nunes (2016); Peng et al. (2016); Whincop (2017); e Fontes Filho e Alves (2017), no geral, têm a mesma convicção, ou seja, a governança auxilia na diminuição e até extinção de problemas existentes no gerenciamento de empresas. Dessa maneira, ela equilibra os direitos de todas as partes interessadas de uma empresa, tais como “sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle” (IBGC, 2015, p. 20) resultando em melhor desempenho organizacional.

No entanto, alguns estudos como Grosman, Okhmatovskiy e Wright (2016), mostram efeitos negativos relacionados ao Estado como controlador empresarial. Por

exemplo, eles afirmam que, muitas vezes, não há clareza na definição do proprietário final, o que significa em um fraco monitoramento. Além disso, pode haver conflitos de interesse, pelo Estado ser o regulador e proprietário da empresa. Dessa forma, benefícios e preferências políticas podem ser levadas em consideração, ao invés da necessidade de melhor desempenho organizacional, economia e sociedade.

Todavia, a governança, inclina-se para a busca de soluções para problemas de agência, através da conciliação de diferentes interesses (FONTES FILHO, 2018) com vistas a agregar valor ao negócio, alavancar a captação de recursos e investimentos, corroborando para a qualidade da gestão e perenidade das organizações (IBGC, 2015).

2.6. A LEI 13.303/2016 (LEI DAS ESTATAIS BRASILEIRAS)

A política de governança corporativa relacionada a empresas estatais adotada no Brasil assume uma definição harmônica com as percepções trazidas pelos autores Jensen e Meckling (1976). Essa concepção é evidenciada no Decreto no 6.021/2007, que atribui a esse conceito a seguinte definição:

(...) conjunto de práticas de gestão, envolvendo, entre outros, os relacionamentos entre acionistas ou quotistas, conselhos de administração e fiscal, ou órgãos com funções equivalentes, diretoria e auditoria independente, com a finalidade de otimizar o desempenho da empresa e proteger os direitos de todas as partes interessadas, com transparência e equidade, com vistas a maximizar os resultados econômico-sociais da atuação das empresas estatais (Brasil, 2007).

O conceito de “empresa estatal” envolve todos os tipos societários onde o Governo (União, Estado, Distrito Federal ou Município) detenha a maioria do capital votante, podendo ainda, esta titularidade da participação majoritária ser de um único ente público, ou ser dividida entre outras entidades da administração pública direta e indireta (PINTO; PINTO JUNIOR, 2013; SCHIRATO, 2016).

A partir dessa perspectiva, com vistas a disciplinar a exploração direta de atividades econômicas exercidas pelo estado, foi promulgada a lei nº 13.303/2016 (BRASIL, 2016), conhecida popularmente como a lei das estatais, que estabelece diversos mecanismos de governança a serem observados pelas estatais no sentido de torná-las mais capazes de ampliarem seus resultados e melhorarem seu desempenho organizacional. A Lei 13.303/2016 regula duas temáticas principais: Governança e Compras Públicas (ZYMLER, 2017).

Martins (2018), corroborado por Fontes Filho (2018), esclarece que a Lei 13.303/2016 traz consigo mecanismos de governança a serem atendidos pelas estatais objetivando o fortalecimento e estruturação dos conselhos de administração e fiscal, da auditoria interna, e dos comitês estatutários de auditoria e de elegibilidade, regime de nomeação dos dirigentes bem como a elaboração de carta anual com os compromissos de consecução dos objetivos de políticas públicas.

Silva (2019) em seu estudo “Teoria e Política Pública de Governança Corporativa de Empresas Estatais no Brasil” apresenta uma interpretação do novo marco regulatório da governança de empresas estatais, em três eixos primordiais. O primeiro, referente às regras de configuração e de monitoramento do desempenho da Diretoria e do Conselho de Administração; o segundo, relativo às regras de transparência e de controle interno dos atos da administração empresarial; o terceiro, relacionado às regras associadas à função social da empresa e às restritivas ao poder discricionário do acionista majoritário (União/Governo) no desenvolvimento e na execução de políticas públicas.

O advento da Lei 13.303/16, que vem sendo denominada “Lei das Estatais” trouxe profundas mudanças para a gestão dessas entidades. Empresas públicas e sociedades de economia mista passam a adotar mecanismos de governança corporativa, com objetivo de aprimorar seus resultados. Dentre as inovações legais, destacam-se as novas regras relativas à nomeação de dirigentes, que tem o claro intuito de afastar a ingerência política nas estatais e priorizar as indicações técnicas (GOMES, 2017).

Nesse sentido, a lei das estatais institui como condicionante para investidura dos cargos de Diretoria a submissão ao Conselho de Administração dois termos de compromisso compostos por documentos de planejamento relacionando metas e resultados específicos. Esse construto é apresentado através de um plano de negócios, com periodicidade anual, além de uma estratégia de longo prazo, (mínimo cinco anos), sendo de responsabilidade do Conselho de Administração a avaliação a o atendimento das metas e dos resultados propostos (SILVA, 2019).

Gomes (2017), em sua pesquisa “A nomeação de dirigentes de estatais a partir da lei 13.303/16”, traz a evidência de que a eficiência das empresas estatais só torna-se possível se ser percebida através da adoção de técnicas de boa gestão, baseadas em critérios éticos com vista a expelir possíveis comportamentos imorais. Nesse sentido, a implementação dos comandos da Lei das Estatais trouxe perspectivas otimistas com vistas ao fortalecimento da governança dessas empresas, aumentando sua autonomia, objetivando uma administração profissionalizada, e direcionando a uma transparência e lucidez dos compromissos de alcance de objetivos de políticas públicas.

Fontes Filho (2018) em seu estudo “A governança corporativa em empresas estatais brasileiras frente à Lei de Responsabilidade das Estatais (Lei nº 13.303/2016)” se baseia na Teoria da Agência para a situação das empresas estatais no Brasil sob a ótica dos diversos entes federativos e apresenta um mapa das pressões e interesses dos *stakeholders*, com o intuito de apontar potenciais desafios e exigências para o desenvolvimento das empresas estatais, de acordo com suas configurações de governança.

Dessa maneira, a lei 13.303/2016 se apresenta abrangendo as estatais no seu sentido amplo, ou seja, empresas públicas e sociedade de economia mista, dependentes ou não dependentes do tesouro, de capital fechado ou aberto e que explorem atividades econômicas ou que prestem serviços públicos (ANTUNES, 2017; FERRAZ, 2018a).

Por fim, em nome da boa governança, a Lei 13.303/2016 estabelece a obrigatoriedade das empresas estatais brasileiras instituírem e revisarem suas políticas internas de atuação, as quais se apresentam como: política e práticas de governança corporativa; política de indicação dos administradores e membros dos conselhos; política de participações societárias proporcionais à relevância, à materialidade e aos riscos do negócio; política de divulgação de informações; política de gestão de pessoas; política de remuneração da administração; política de transações com partes relacionadas; política de distribuição de dividendos; política de gestão de riscos; e políticas de controles internos e integridade FERRAZ (2018b).

3. METODOLOGIA

Para realização dessa pesquisa foi feito um estudo em revisão bibliográfica, sendo realizado o procedimento de análise documental através de trabalhos científicos nacionais e internacionais bem como de canais de transparência pública governamental. A população da pesquisa são as empresas estatais federais

brasileiras, tendo como amostra o grupo formado pelas 46 empresas estatais federais de controle direto da união. Fazendo uso de uma análise descritiva, foram utilizados dados da dimensão teórica Governança Corporativa medidos através do Indicador de Governança das Estatais IG-SEST, pós-lei 13.303/2016, compreendidos entre os anos de 2016 a 2019, atribuídos a cada empresa estatal presente na amostra.

4. RESULTADOS

Com o intuito de acompanhar o efetivo cumprimento da Lei 13.303/2016 quanto ao fortalecimento dos mecanismos de governança corporativa, por parte das estatais federais, o governo federal, através da SEST, desenvolveu o Indicador de Governança - IG-SEST. Na formulação do IG-SEST, três dimensões foram consideradas, são elas: Gestão, Controle e Auditoria; Transparência das Informações; e Conselhos, Comitês e Diretoria. A mensuração dos resultados obtidos pelo IG-SEST registra uma escala de 0 a 10, sendo 10 o melhor indicador (SEST, 2017). O quadro abaixo apresenta as 46 empresas estatais federais de controle direto da união e suas respectivas notas nos 4 ciclos de avaliação do IG-SEST que se deram desde efetivação da LEI no ano de 2016 até o ano de 2019.

Quadro 3 - Notas do IG-SEST atribuídas as Empresas Estatais Federais de Controle Direto da União nos 4 ciclos de avaliação ocorridos entre 2016 a 2019.

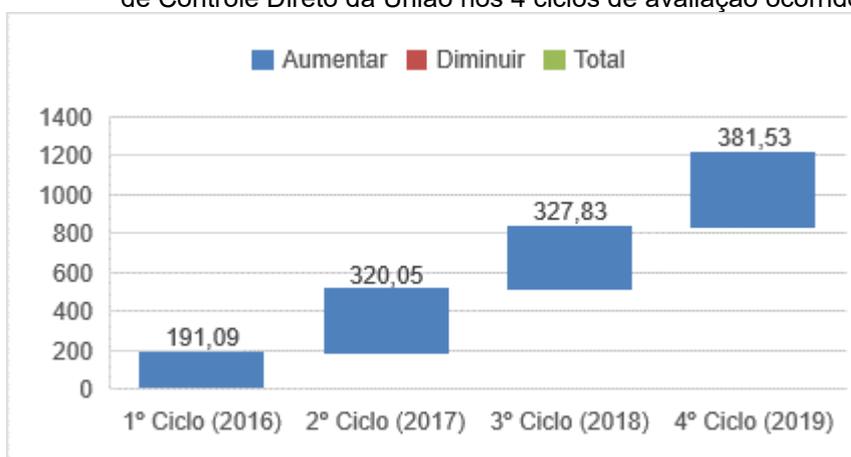
EMPRESA	NOTA	NOTA	NOTA	NOTA
	1º Ciclo	2º Ciclo	3º Ciclo	4º Ciclo
ABGF	3,02	6,55	6,95	8,60
AMAZUL	4,48	7,47	8,13	6,53
BASA	7,81	9,27	9,39	8,90
BB	10,00	10,00	10,00	10,00
BNB	7,71	9,79	8,97	10,00
BNDES	9,48	9,48	9,50	10,00
CAIXA	7,51	9,69	9,75	10,00
CBTU	1,74	6,41	7,70	6,93
CDC	3,84	5,10	4,18	4,78
CDP	5,70	7,21	5,49	5,01
CDRJ	3,91	5,86	6,28	4,64
CEAGESP	2,76	6,13	3,62	5,07
CEASAMINAS	2,17	4,75	1,34	4,67
CEITEC	2,22	7,07	9,46	10,00
CMB	5,49	7,79	8,76	9,10
CODEBA	2,16	6,53	5,51	7,82
CODERN	2,53	5,84	4,99	9,30
CODESA	3,77	4,92	7,60	9,11
CODESP	4,92	7,84	7,11	8,53
CODEVASF	2,44	5,32	5,26	7,91
CONAB	3,62	7,90	8,85	9,87
CPRM	1,02	5,67	5,85	9,39
DATAPREV	4,23	7,71	7,42	9,87
EBC	5,40	7,26	7,94	9,68
EBSERH	1,94	2,14	6,87	7,25
ECT	3,13	7,42	8,06	7,16
ELETOBRAS	8,08	10,00	10,00	10,00
EMBRAPA	3,29	6,47	4,37	6,94
EMGEA	8,03	9,70	10,00	9,63
EMGEPRON	2,90	5,00	6,74	7,16
EPE	2,45	7,69	9,61	10,00
EPL	1,19	5,14	6,24	5,77
FINEP	3,94	7,26	8,46	9,01
GHC	4,34	7,80	7,20	10,00
HCPA	1,46	6,02	5,56	7,02
HEMOBRAS	1,43	3,77	5,46	9,38
IMBEL	2,39	6,13	5,24	7,45
INB	2,84	5,37	4,23	6,55
INFRAERO	4,39	9,25	8,95	9,58

NUCLEP	3,09	5,60	5,21	9,58
PETROBRAS	10,00	10,00	10,00	10,00
PPSA	3,40	6,03	5,54	5,44
SERPRO	6,14	9,49	9,38	10,00
TELEBRAS	2,41	6,10	7,24	8,76
TRENSURB	3,17	6,32	6,11	10,00
VALEC	3,15	5,79	7,31	9,14

Fonte: E-SIC e Fala.BR (2020), elaborado pelos autores.

Os resultados indicam que as 46 empresas estatais analisadas durante o período fortaleceram suas práticas de governança no decorrer dos anos, evoluindo progressivamente, ainda que com mais critérios avaliativos em cada ciclo, observadas pelas notas obtidas do IG-SEST, desde a entrada em vigor da Lei 13.303/2016 até o ano de 2019, conforme gráfico 1.

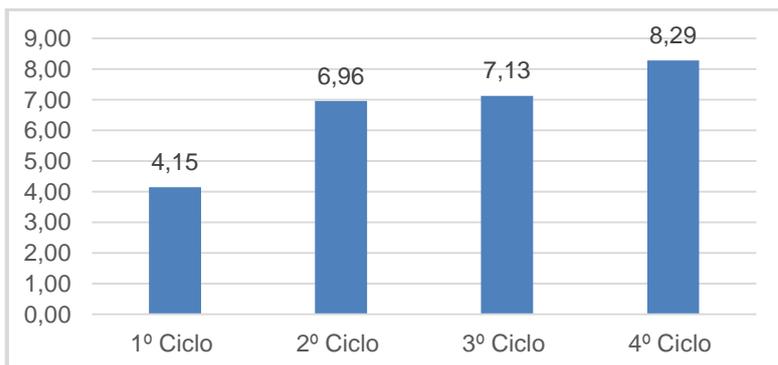
Gráfico 1 – Somatória e evolução das notas do IG-SEST atribuídas as Empresas Estatais Federais de Controle Direto da União nos 4 ciclos de avaliação ocorridos entre 2016 a 2019.



Elaborado pelos autores, 2020.

Observa-se, através dos resultados das médias de cada ciclo avaliativo (Gráfico 2), que as empresas estatais mantiveram um aumento, sendo estes: 2,81 pontos entre o 1º e 2º ciclo avaliativo; 0,17 pontos entre o 2º e o 3º ciclo; e 1,16 pontos para o ciclo seguinte, mantendo uma evolução no decorrer dos anos. Este resultado pode ser explicado pelo empenho das Empresas Estatais Federais em promover melhorias e adequações dos seus Estatutos Sociais, as quais registram-se: promoveram a instituição dos Comitês de Elegibilidade e de Auditoria, bem como estabeleceram os requisitos e vedações para os administradores, conselheiros fiscais e membros do Comitê de Auditoria. Soma-se a implementação da área de Gestão de Riscos, à execução de práticas cotidianas de Controle Interno e da realização de treinamentos sobre Código de Conduta e Integridade em consonância com a Lei 13.303/2016.

Gráfico 2 – Média e evolução das notas do IG-SEST atribuídas as Empresas Estatais Federais de Controle Direto da União nos 4 ciclos de avaliação ocorridos entre 2016 a 2019.



Elaborado pelos autores, 2020.

De modo contínuo, é válido ressaltar que para o 3º ciclo, o IG-SEST trouxe maiores critérios de evidenciação (exigência de efetividade das áreas de governança), desse modo, as empresas tinham que comprovar não apenas a implantação dos mecanismos de governança, mas sim a efetiva operacionalização desses mecanismos. Destaca-se nesse ciclo, a evolução das estatais quanto a transparência de informações, percebidas na divulgação das atas das Assembleias Gerais, reuniões do Conselho de Administração e do Conselho Fiscal; bem como publicação dos currículos dos membros do Conselho de Administração e Diretoria, indo ao encontro do instituído na lei 13.303/2016.

A análise do 4º ciclo, evidencia um aumento frente ao ciclo anterior, fazendo com que as empresas estatais federais brasileiras de controle direto da união alcançassem a nota média de 8,29 pontos de governança corporativa. O destaque desse ciclo e dessa evolução traz a luz a efetiva e comprovada divulgação por parte de todas as estatais analisadas dos seus códigos de condutas e de integridade, além de uma maior atuação das áreas de gestão de riscos e controles internos ao envio dos relatórios à Diretoria, aos Conselheiros de Administração e Fiscal, e ao Comitê de Auditoria Estatutário, onde mais uma vez, demonstra a busca das empresas estatais para o cumprimento da Lei 13.303/2016 e o fortalecimento da governança corporativa.

Destacam-se as empresas vinculadas ao setor financeiro, quais sejam, Banco do Brasil (BB), Banco do Nordeste (BNB) Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), Caixa Econômica Federal (CAIXA), além das empresas Centro Nacional de Tecnologia Eletrônica Avançada (CEITEC), Centrais Elétricas Brasileiras (ELETROBRÁS), Grupo Hospitalar Nossa Senhora da Conceição (GHC), Petróleo Brasileiro (PETROBRAS), Serviço Federal de Processamento de Dados (SERPRO), Empresa de Trens Urbanos de Porto Alegre (TRENSURB) pelo alcance da nota máxima equivalente a 10 pontos no 4º ciclo avaliativo do IGSEST.

Ainda, observa-se uma clara evolução das empresas quanto as notas e enquadramentos nos níveis propostos pelo IGSEST quando observadas no 1º ciclo e no último ciclo avaliativo, a saber, 4º ciclo, ocorrido em 2019, conforme percebido nos quadros 4 e 5.

Quadro 4 - Enquadramento das empresas distribuídas considerando a relação entre nota atribuídas x nível de governança alcançado no 1º ciclo IGSEST

Notas	Nível de Governança	Empresas considerando a Nota do nível de Governança para o ciclo de 2016
7,6 a 10	Nível 1	BASA, BB, BNB, BNDES, ELETROBRAS, EMGEA e PETROBRAS.
5,1 a 7,59	Nível 2	CAIXA, CDP, CMB, DATAPREV, EBC e SERPRO.
2,6 a 5,09	Nível 3	ABGF, AMAZUL, CDC, CDRJ, CEAGESP, CODESA, CODESP, CONAB, ECT, EMBRAPA, EMGEPRON, FINEP, GHC, INB, INFRAERO, NUCLEP, PPSA, TRENSURB e VALEC.
0 a 2,59	Nível 4	CBTU, CEASAMINAS, CEITEC, CODEBA, CODERN, CODEVASF, CPRM, EBSERH, EPE, EPL, HCPA, HEMOBRAS, IMBEL e TELEBRAS.

Elaborado pelos autores, 2020.

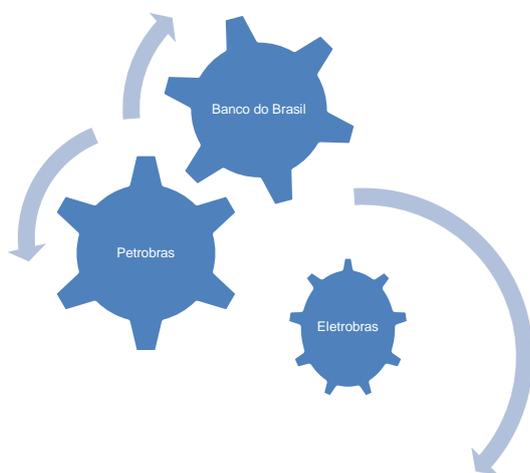
Quadro 5 - Enquadramento das empresas distribuídas considerando a relação entre nota atribuídas x nível de governança alcançado no 4º ciclo IGSEST

Notas	Nível de Governança	Empresas considerando a Nota do nível de Governança para o ciclo de 2019
7,6 a 10	Nível 1	ABGF, BASA, BB, BNB, BNDES, CAIXA, CEITEC, CMB, CODEBA, CODERN, CODESA, CODESP, CODEVASF, CONAB, CPRM, DATAPREV, EBC, ELETROBRAS, EMGEA, EPE, FINEP, GHC, HEMOBRAS, INFRAERO, NUCLEP, PETROBRAS, SERPRO, TELEBRAS, TRENSURB e VALEC.
5,1 a 7,59	Nível 2	AMAZUL, CBTU, EBSEH, ECT, EMBRAPA, EMGEPRON, EPL, HCPA, IMBEL, INB e PPSA.
2,6 a 5,09	Nível 3	CDC, CDP, CDRJ, CEAGESP e CEASAMINAS.
0 a 2,59	Nível 4	

Elaborado pelos autores, 2020.

Por fim, vale ressaltar que dentre todas as empresas o Banco do Brasil (BB) e a Petrobras, foram as únicas empresas que mantiveram nota máxima em todos os anos avaliados. A Eletrobras apesar de no ciclo (2016) obter uma nota de 8,08 pontos, nos anos seguintes também obteve nota máxima (10 pontos), conforme ilustrado na Figura 1. No quadro 4, estão elencadas as empresas considerando a relação entre nota atribuídas x nível de governança alcançado, atribuídas para o ciclo 2016, percebe-se que a maioria das empresas estão enquadradas no nível 3, já no quadro 5 estão elencadas as empresas considerando a relação entre nota atribuídas x nível de governança alcançado, atribuídas para o ciclo 2019, nesse ciclo, a maioria das empresas já estão distribuídas dentro do nível de governança 1.

Figura 1 – Melhores empresas nas notas do IG-SEST atribuídas as Empresas Estatais Federais de Controle Direto da União nos 4 ciclos de avaliação ocorridos entre 2016 a 2019.



Fonte: elaborado pelos autores (2020).

4. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo, obtido a partir de uma pesquisa exploratória realizada em artigos e estudos de vários autores e de dados secundários que mensurassem práticas de governança corporativa das empresas estatais federais brasileiras de controle direto da união, possibilitou o alcance e elucidação de diversos conceitos relacionados à importância do entendimento acerca da governança corporativa em empresas estatais e a evolução trazida com o advento da Lei 13.303/2016 com o efetivo fortalecimento dos mecanismos de governança corporativa por parte das empresas estatais federais

brasileiras de controle direto da união, medidos sobre o Indicador de Governança estatal - IGSEST.

A compreensão das práticas de governança corporativa em um ambiente de gestão pública permite a promoção de um ambiente empresarial mais justo e responsável, pautado em transparência, com o objetivo de estimular o desenvolvimento e crescimento do país, quando da atuação de empresas estatais como diferentes instrumentos de intervenção no campo econômico, social e político, na medida em que se fortaleçam os mecanismos de governança corporativa, com vistas a distanciar essas empresas de potenciais prejuízos oriundos de um fraco monitoramento e controle.

Foi possível verificar que a Lei 13.303/2016 se apresentou como um importante marco regulatório sobre a temática governança corporativa direcionada a empresas estatais brasileiras, e que existe um contínuo e expressivo fortalecimento da governança por partes das estatais frutos da Lei. Assim, percebe-se um avanço acerca dessa temática que se apresenta com relevância e significativa expressão nos estudos conduzidos direcionados à administração pública.

Verifica-se durante o transcurso do estudo, que as discussões e debates acerca do tema governança corporativa, somado ao surgimento da lei 13.303/2016, assumem a hipótese de que a adoção das melhores práticas de governança corporativa pode impactar positivamente no desempenho organizacional das empresas estatais brasileiras. Tal fato pode se fazer percebido através de melhores decisões assim como de controles mais adequados.

Desse modo, um desafio para novos estudos, advém da necessidade de se pesquisar as possíveis resultantes que o efetivo fortalecimento da governança corporativa que foi evidenciado neste estudo pode trazer para essas empresas, em especial, no que diz respeito aos possíveis impactos na dimensão desempenho organizacional.

REFERÊNCIAS

- AGUILERA, R. V., DESENDER, K., BEDNAR, M. K., & LEE, J. H. Connecting the Dots – bringing external corporate governance into the corporate governance puzzle. *The Academy of Management Annals*, 9(1), 483-573. 2015.
- AGUILERA, R.V., JUDGE W. Q., Terjesen. Corporate Governance Deviance. *Academy of Management Review*, v. 43, n. 1, 87–109, 2018.
- AL-SARTAWI, M. A., Corporate Governance and Intellectual Capital: Evidence from Gulf Cooperation Council Countries. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, v. 22, n 1, 2018.
- ALTOUNIAN, C. S.; SOUZA, D. L.; LAPA, L. R. G. **Gestão e governança pública para resultados: uma visão prática**. Belo Horizonte: Fórum, 2017.
- ANTUNES, G. A. **Estatuto jurídico das empresas estatais: Lei nº 13.303/2016 comentada**. Belo Horizonte: Fórum, 2017.
- BABER R. W. et al. **External Corporate Governance and Misreporting**. *Contemporary Accounting Research*, v. 32, n. 4, pp. 1413–1442, 2015.
- BRASIL. **Decreto nº 8.945**, de 27 de Dezembro de 2016. Brasília, DF: Presidência da República. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2015-2018/2016/Decreto/D8945.htm. Acesso em: 10 set.2020.
- BUENO G. et al., Mecanismos externos de governança corporativa no Brasil, **Revista contabilidade**, gestão e governança, 2018.

CHANG, Y.-K., CHEN, Y.-L., CHOU, R. K. & HUANG, T.-H. Corporate governance, product market competition and dynamic capital structure. *International Review of Economics and Finance*, v. 38(1), p. 44–55, 2015.

COLETTA, C. **Governança corporativa em sociedades de economia mista: influência no desempenho e valor**. Dissertação de Mestrado, Escola Superior de Agricultura Luiz de Queiroz. Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil, 2019.

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

DANG, C.; LI, Z.; YANG, C. Measuring firm size in empirical corporate finance. *Journal of Banking and Finance*, v. 86, p. 159-176, 2018.

_____. Decreto no 6.021, de 22 de janeiro de 2007. **Cria a Comissão Interministerial de Governança Corporativa e de Administração de Participações Societárias da União (CGPAR)**. Diário Oficial da União, Brasília, 2007.

DETTAMRONG, U., CHANCHARAT, N. & VITHESSONTHI, C. Corporate governance, capital structure and firm performance: evidence from Thailand. *Research in International Business and Finance*, v. 42(1), pp. 689-709, 2017.

EISENHARDT, K. M. Agency theory: An assessment and review. *The Academy of Management Review*, 14(1), 57-74, Jan. 1989.

FERRAZ, S. Das regras de governança corporativa, transparência e gestão de riscos. *Revista de Direito Administrativo e Infraestrutura*, v. 7, n. 29, p. 109-137, 2018.

FERRAZ, L. Estatuto das empresas estatais e governança corporativa no Brasil. In: A prevenção da corrupção e outros desafios à boa governação da administração pública. Lisboa: Alameda da Universidade, 2018.

FERREIRA, R. M. et al. Governança corporativa: um estudo bibliométrico da produção científica entre 2010 a 2016. *Organizações em Contexto*, v. 15, n. 29, p. 323-342, 2019.

FONTES FILHO, J. R.; ALVES, C. F. Mecanismos de controle na governança corporativa das empresas estatais: Uma comparação entre Brasil e Portugal. FGV Caderno Ebape. São Paulo, 2018.

FONTES FILHO, J. R. A governança corporativa em empresas estatais brasileiras frente a lei de responsabilidade das estatais (Lei nº 13.303/2016). **Revista do Serviço Público**, v. 69, p. 209-238, 2018.

FORTINI, C.; SHERMAM, A. Governança pública e combate à corrupção: novas perspectivas para o controle da Administração Pública brasileira. *Interesse Público*, Belo Horizonte, ano 19, n. 102, p. 27-44, 2017.

GOMES, C. P. B. A nomeação de dirigentes de estatais a partir da lei 13.303/16. **Revista Juris UniToledo**. Araçatuba, 2017.

GROSMAN, A; OKHMATOVSKIY, I; WRIGHT, M. State control and corporate governance in transition economies: 25 years on from 1989. In: *Corporate Governance: An International Review*, v. 24, n. 3, 2016. p. 200-221.

HERMASI, N. The Impact of Corporate Governance on Capital Structure: A New Perspective. *International Journal of Business and Economics Perspectives*, v. 12, n. 1, 2017.

IBCG. Código das melhores práticas de governança corporativa. 5. ed. São Paulo: 2015.

IBCG. Governança corporativa em empresas estatais listadas no Brasil. 1. Ed. São Paulo, 2017.

JENSEN, M. C., & MECKLING, W. H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360. DOI: 10.2139/ssrn.94043. 1976.

LAKSMI, C. A., Kamila, Z. The Effect of Good Corporate Governance and Earnings Management to Corporate Social Responsibility Disclosure. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, v. 22, n 1, 2018.

_____. **LEI DAS ESTATAIS**. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2015-2018/2016/Lei/L13303.htm>. Acesso em julho de 2019.

MARTINS, H. A implementação de medidas de governança corporativa trazidas pela Lei nº 13.303/2016 e principais impactos nas empresas estatais de menor porte. **Revista de Direito Público da Economia**, v. 16, n. 61, p. 93-118, 2018.

MATIAS-PEREIRA, J.A governança corporativa aplicada no setor público brasileiro. **Administração Pública e Gestão Social**, v. 2, n. 1, p. 109-134, 2010.

MATIAS-PEREIRA, José. **Governança no Setor Público**. São Paulo: Atlas, 2010.

MAXIMIANO, G. Aplicação de regras de compliance à luz da Lei nº 13.303/2016. **Raízes Jurídicas**, v. 9, n. 2, p. 211-232, 2017.

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

NUNES, P. R. C. **Práticas de governança, fatores institucionais e empresariais e o desempenho na prestação de serviços públicos no setor de saneamento básico**. Tese (Doutorado em Administração de Empresas) – Universidade de Fortaleza, Fortaleza, Brasil, 2016.

OCDE. Principles of Corporate Governance. 2015OECD. Guidelines on corporate-governance of state-owned enterprises. 2nd ed. Paris: OECD Publishing, 2015.

OLIVEIRA, A. G.; PISA, B. J. IGovP: índice de avaliação da governança pública — instrumento de planejamento do Estado e de controle social pelo cidadão. **Revista de Administração Pública**, v. 49, n. 5, p. 263-1290, 2015.

PAGNUSSAT, A. et al., Governança Corporativa: Ferramenta Para Mitigar Os Conflitos De Agência, **Revista Unemat de Contabilidade**, ano 2019.

PELLEGRINI J., Empresas Estatais: Políticas Públicas, Governança e Desempenho; Cap. 1. Relações com o tesouro e valor, IPEA, Brasília, 2019.

PENG, M. W. et al. Theories of the (state-owned) firm. *Asia Pacific Journal of Management*, 28 maio 2016.

PINHO, C. A. B. Considerações sobre um ano de vigência do sistema de contratação na lei de empresas estatais (Lei nº 13.303/2016). **Revista de Contratos Públicos**, ano 6, n. 11, p. 35- 54, 2017.

PINTO DE MACEDO DA SILVA, A.; DE CARVALHO NUNES, P. R. Nível de governança das empresas estatais controladas pelo estado do Ceará à luz da lei 13.303/2016 e decretos estaduais regulamentadores. *Contextus – Revista Contemporânea de Economia e Gestão*, v. 17, n. 3, p. 8-39, 20 dez. 2019.

PINTO, H. M; PINTO JUNIOR, M E. Empresas estatais. São Paulo: Saraiva, 2013.

RIBEIRO, H.C.M., SANTOS, M. C. (2015). Perfil e Evolução da Produção Científica do Tema Governança Corporativa nos periódicos Qualis/Capes Nacionais: Uma Análise Bibliométrica e de Redes Sociais. *Contabilidade, Gestão e Governança*, 18, 160-180.

ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R. W.; JAFFE, J. *Administração Financeira*. 9. ed. São Paulo: **Editora Atlas**, 2013.

RUGHOOBUR, S. An Assessment of good corporate governance in state owned enterprises of Mauritius. *Studies in Business and Economics*. V. 13 n. 1, 2018.

SCHIRATO, Vitor Rhein. As empresas estatais no direito administrativo econômico atual. São Paulo: Saraiva, 2016.

SEST. Revista das Estatais [recurso eletrônico] / Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão, Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais. Vol. 1, 2 e 3- . Brasília: MP, 2017

SHEHATA, N. F., (2016). Assessment of corporate governance disclosure in the GCC countries using the unctad isar benchmark. The Journal of Developing Areas. v. 50 n. 2, 2016.

SILVA, E. 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. Ed. São Paulo: Atlas, 2016.

SILVA, F. D. **Implantação da lei nº 13.303/16 de governança corporativa: um estudo do impacto no desempenho das empresas estatais**. Dissertação (Mestrado em Economia e Finanças) – Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, Brasil, 2018.

SILVA, J. P. C. Oportunidades de avanço institucional na governança das estatais brasileiras. Dissertação (Mestrado em Políticas Públicas e Desenvolvimento) – Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada, Brasília, Brasil, 2018.

SILVA, M.S , Empresas Estatais: Políticas Públicas, Governança e Desempenho; Cap. 3. Teoria e Política Pública de Governança Corporativa de Empresas Estatais No Brasil, IPEA, Brasília, 2019.

SILVA, A. L. C.; LEAL, R. P. C. Corporate governance index, firm valuation and performance in Brazil. Revista Brasileira de Finanças. v. 3, n. 1, p. 1-18. 2005.

SILVEIRA, A. D. M.. Governança corporativa no Brasil e no mundo: teoria e prática. [S.l: s.n.], 2010.

VILHENA, F. A. C.; CAMARGOS, M. A. Governança corporativa, criação de valor e desempenho econômico- financeiro: evidências do mercado brasileiro com dados em painel, 2005-2011. REGE - Revista de Gestão, v. 22, n. 1, p. 77-96, 2015.

VITHESSONTHI, C.; TONGURAI, J. The effect of firm size on the leverage–performance relationship during the financial crisis of 2007–2009. Journal of Multinational Financial Management, v. 29, p. 1-29, 2015.

WHINCOP, M. J. Corporate Governance in Government Corporations. Brisbane, Australia: Routledge, 2017.

ZYMLER, B. Considerações sobre o estatuto jurídico das empresas estatais (Lei 13.303/2016). Interesse Público, ano 19, n. 102, p. 15-26, 2017.