Espaço Discente

GOVERNANÇA CORPORATIVA E EMPRESAS ESTATAIS: RECENTES AVANÇOS E DESAFIOS

Vítor Mendes Costa Pinto

1. Introdução: a importância da governança corporativa para as empresas estatais. 2. As empresas estatais: conceito, estrutura e peculiaridades. 3. Governança corporativa aplicada às empresas estatais: problemas, desafios e possibilidades. 4. Principais diretrizes para a governança corporativa em empresas estatais: 4.1 Diretrizes da OCDE; 4.2 Recomendações do Banco Mundial; 4.3 Iniciativas do IBGC; 4.4 Programa Destaque em Governança de Estatais – BM&FBovespa; 4.5 Lei 13.303, de 30.6.2016. 5. Propostas para a governança corporativa em empresas estatais: avanços, críticas e comentários. 6. Síntese conclusiva. Referências bibliográficas.

Resumo: A despeito da enorme importância das empresas estatais, o progresso visto nas estruturas de governança corporativa das companhias privadas não afetou significativamente essas sociedades controladas pelo Estado. Mais recentemente, os debates sobre a melhoria na governança das estatais ressurgiram com intensidade, motivados pela emergência dos problemas enfrentados por essas empresas e pela percepção do grande potencial contido na iniciativa. O presente artigo examina o tema da governança corporativa aplicada às empresas estatais, considerando as peculiaridades apresentadas por tais organizações e as mais recentes diretrizes anunciadas, no Brasil e no mundo, a respeito do assunto. De forma a melhor compreender a utilização da governança corporativa nas empresas detidas pelo Estado e mapear suas principais evoluções e perspectivas, analisamos a estrutura singular dessas entidades, com as consequências que tal natureza especial acarreta, bem como avaliamos as principais propostas para o setor. O artigo demonstra que a adaptação dos instrumentos e modelos de governança corporativa à realidade das empresas estatais não apenas é justificável, mas também que o aperfeiçoamento das práticas de governança corporativa adotadas por essas empresas pode trazer uma série de benefícios, favorecendo tanto interesses públicos quanto privados. Verificou-se que uma série de entidades vem dedicando seus esforços para o progresso da governança corporativa nas empresas estatais, o que tem contribuído para os avanços no setor vistos nos últimos anos. Apesar disso, ainda há necessidade de desenvolvimento. Os grandes desafios colocados pelas peculiaridades das empresas estatais permanecem sem respostas definitivas.

Corporate governance and state-owned companies: recent developments and challenges

Abstract: Despite the enormous importance of the state-owned companies, the progress seen

regarding the corporate governance structures of the private companies had no significant effect over the companies controlled by the State. More recently, discussions on the improvement of the state-owned companies' governance reappeared with intensity, driven by the emergence of the problems faced by these companies and by the understanding of the great potential contained within the initiative. This article examines the issue of corporate governance applied to state-owned companies, considering the peculiarities presented by these organizations and the latest guidelines announced on the subject, in Brazil and worldwide. In order to better understand the use of corporate governance in state-owned companies and map its key developments and perspectives, we analyze the unique structure of these entities, with the consequences entailed by such special nature, and evaluate the main proposals for the sector. The article demonstrates that the adaptation of corporate governance tools and models to the reality of state-owned companies is not only justified, but also that the improvement of the corporate governance policies adopted by such companies can deliver a wide number of benefits, favoring both public and private interests. The article shows that several entities have been devoting their efforts to the progress of corporate governance in state-owned companies, which has contributed to the advances in the sector seen in recent years. Nevertheless, further development is still needed. The major challenges posed by the particularities of state-owned companies remain without definitive answers.

Palavras-chave: Governança corporativa – empresas estatais – atuação empresarial do Estado – interesse público – Estado-acionista – diretrizes de melhores práticas – alinhamento de interesses.

Keywords: Corporate governance – state-owned companies – State corporate performance – public interest – State as shareholder – best practices guidelines – alignment of interests.

1. Introdução: a importância da governança corporativa para as empresas estatais

A governança corporativa pode ser entendida como o conjunto de mecanismos por meio dos quais as organizações são dirigidas e controladas, compreendendo a ordenação do relacionamento entre seus gestores, investidores e demais interessados (*stakeholders*). Por meio da adoção de boas práticas de governança corporativa, pretende-se otimizar o sistema de gestão das organizações, melhorando seu desempenho, e assegurar os direitos e interesses de todos aqueles que se relacionam com suas atividades.[1]

Se, nas empresas privadas, o valor da governança corporativa vem sendo cada vez mais reconhecido e comprovado, sua aplicação nas empresas estatais deve receber ainda maior destaque, em razão da enorme relevância – pública e privada – desse tipo de organização empresarial, nos mais diversos setores.

As empresas estatais constituem um expressivo meio de intervenção do Estado na ordem econômica e podem ser encontradas

1. Essa é a orientação seguida pelo IBGC, que define a governança corporativa como: "(...) o sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo as práticas e os relacionamentos entre proprietários, conselho de administração, diretoria e órgãos de controle. As boas práticas de Governança Corporativa convertem princípios em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor da organização, facilitando seu acesso ao capital e contribuindo para a sua longevidade". Seguem nesse mesmo sentido as proposições da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) e da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Vide *http://www.ibgc.org.br/inter.php?id18161*; Organization for Economic Cooperation and Development, *The OECD principles of Corporate Governance*, OECD, 2004, disponível em *http://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/31557724.pdf*; Comissão de Valores Mobiliários, *Recomendações da CVM sobre governança corporativa,* CVM, 2002, disponível em *http://exame.abril.com.br/rede-de-blogs/investidor-em-acao/files/2011/04/cartilha-CVM-Governan%C3%A7a-Corporativa.pdf*.

em um grande número de países por todo o mundo, independentemente da orientação política ou econômica predominante. No Brasil, essas empresas despontaram, de forma sistemática e estruturada, nos anos de 1940 e experimentaram intenso desenvolvimento nas décadas de 1960 e 1970. Sua criação pretendeu, principalmente, promover a industrialização nacional, por meio do estímulo a setores que não dispunham de investimentos privados, bem como desenvolver e regular áreas econômicas estratégicas, notadamente nos campos da indústria de base, infraestrutura e tecnologia, consideradas essenciais à preservação dos interesses nacionais.[2]

Mesmo após a intensa onda de privatizações, iniciada na Inglaterra a partir dos anos de 1980 e amplamente observada no Brasil durante os anos de 1990, o peso do Estado empresário não pode ser ignorado ou subestimado. As empresas estatais continuam a ter grande importância estratégica e econômica, tanto nacional quanto internacionalmente. De acordo com dados apresentados pelo Banco Mundial, em 2006, as empresas estatais representavam 20% do volume de investimentos e 5% do nível de emprego no mundo. Em 2009, uma pesquisa conduzida pela OCDE revelou que 25 países associados a tal organização possuíam um total de 2.050 empresas estatais, avaliadas em US$ 1.2 trilhões, que representavam de 15% a 30% do PIB nacional, a depender das características econômicas do país.[3]

No Brasil, segundo dados de fevereiro de 2015 divulgados pela BM&FBovespa, as trinta sociedades de economia mista listadas atingiam um valor de mercado de R$ 328 bilhões, representando 14,15% da capitalização bursátil do país. Além disso, a negociação das ações emitidas por tais empresas correspondia a 25,1% do volume médio negociado diariamente nos pregões, sendo grande parte desses papéis detido e negociado por pessoas físicas.[4]

No entanto, a despeito da inquestionável importância dessa modalidade de atuação empresarial do Estado, ainda há muito o que evoluir em matéria de governança corporativa nas empresas estatais. As deficiências nas práticas de governança corporativa dessa modalidade de empresas podem ser percebidas nas mensurações de seu desempenho. Entre 2010 e fevereiro de 2015, conforme pesquisa realizada pela BM&FBovespa, o valor de mercado das empresas estatais listadas apresentou uma redução de 35%, enquanto – nesse mesmo período – a capitalização de mercado retraiu apenas 1,6%.[5] Constata-se que as ações das empresas estatais de capital aberto são negociadas com certo grau de desvalorização ou deságio, quando comparadas às sociedades privadas.

Os recentes escândalos envolvendo empresas estatais, amplamente noticiados, vêm evidenciando com cada vez maior clareza os problemas de governança corporativa enfrentados por tais empresas. Aliada às últimas evoluções jurisprudenciais,[6] a atual conjuntura tem contribuído para propiciar o ressurgimento e a intensificação dos debates

2. Mario E. Pinto Junior, *Empresa Estatal: Função Econômica e Dilemas Societários*, São Paulo, Atlas, 2010, pp. 17-37.

3. Esses dados podem ser encontrados em The World Bank, *Corporate Governance of State-Owned Enterprises – a toolkit*, Washington, DC, 2014, p. 4. Disponível em *http://documents.worldbank.org/curated/en/2014/10/20286791/corporate-governance-state-owned-enterprises-toolkit*.

4. Esses dados podem ser encontrados no Anexo I do Programa de Governança de Estatais da BM&FBovespa, disponível em *www.bmfbovespa.com.br*.

5. Os dados foram apresentados por Flávia Mouta Fernandes, Diretora de Regulação de Emissores da BM&FBovespa e responsável pelo Programa de Governança de Estatais, no painel intitulado "Nova era da Governança em Estatais", organizado pelo Instituto Brasileiro de Direito Empresarial – IBRADEMP, em 10.9.2015.

6. Fazemos referência aos Processos Administrativos Sancionadores RJ 2012/1131 e RJ 2013/6635, relatados pela Diretora Luciana Dias e julgados pelo Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários em 26.5.2015. Trata-se dos casos envolvendo a EMAE e a Eletrobrás, que serão abordados no item 3 do presente artigo.

voltados para o funcionamento das empresas estatais, demonstrando a urgência e necessidade em obter respostas satisfatórias para a questão da governança corporativa nas empresas estatais.

O presente artigo tem por objetivo examinar o tema da governança corporativa aplicada às empresas estatais, à luz dos mais recentes avanços e propostas anunciados, no Brasil e no mundo, a respeito do assunto, e considerando as peculiaridades apresentadas por tais organizações.

2. As empresas estatais: conceito, estrutura e peculiaridades

Para que as proposições de governança corporativa direcionadas às empresas estatais sejam adequadamente compreendidas, é preciso, em primeiro lugar, apreciar o conceito e as estruturas peculiares apresentados por essa modalidade empresarial.

A noção de empresas estatais constitui um gênero que pode ser subdividido em duas espécies de entidades distintas:[7] as empresas públicas e as sociedades de economia mista.[8] Ambas as espécies de empresas estatais constituem modalidade de intervenção estatal na economia, com o objetivo de prestar serviço público ou explorar atividade econômica, quando justificada por interesses nacionais ou coletivos. Outro traço comum entre tais empresas é a necessidade de lei que autorize sua constituição, conforme exige a Constituição Federal.[9] Finalmente, todas as empresas estatais, independentemente da função por elas desempenhada, são constituídas como pessoas jurídicas de direito privado e possuem natureza jurídica correspondente.

Porém, as empresas públicas não se confundem com as sociedades de economia mista. Enquanto as primeiras podem ser constituídas sob quaisquer das formas admitidas pelo direito privado brasileiro, as segundas obrigatoriamente assumem a forma de sociedades anônimas. Adicionalmente, as empresas públicas sempre são integralmente formadas por capital integralmente estatal. As sociedades de economia mista, por outro lado, conjugam recursos públicos e privados, tendo o Estado necessariamente na posição de acionista controlador.[10]

As empresas estatais estão sujeitas a um amplo espectro de normas, de diferentes naturezas. Em primeiro lugar, tais empresas sujeitam-se à disciplina constitucional sobre a ordem econômica e financeira, que regula as hipóteses e balizamentos da intervenção estatal na economia.[11] Em segundo lugar, a

7. A doutrina aponta, ainda, uma terceira espécie de empresa estatal: as sociedades privadas que foram adquiridas pelo Estado, sem a obtenção de autorização legislativa ou a observância dos demais requisitos necessários à configuração de uma empresa pública ou sociedade de economia mista. Nesse sentido, vide Vitor Rhein Schirato, "Novas anotações sobre as empresas estatais", *Revista de Direito Administrativo*, vol. 239, Rio de Janeiro, Renovar, jan./mar 2005, p. 210.

8. Ressaltamos, ainda, o papel e grande importância das fundações públicas nesse contexto.

9. Diz o art. 37, XIX, da Constituição Federal brasileira: "XIX – somente por lei específica poderá ser criada autarquia e autorizada a instituição de empresa pública, de sociedade de economia mista e de fundação, cabendo à lei complementar, neste último caso, definir as áreas de sua atuação".

10. Schirato, conjugando as proposições doutrinárias sobre o tema, define as empresas públicas e sociedades de economia mista da seguinte forma: "Empresas Públicas são entidades constituídas pelo Estado, sob quaisquer formas admitidas em direito privado, mediante a edição de lei autorizadora, para o exercício de atividade econômica (em sentido estrito), para a prestação de serviço público ou para a realização de funções públicas, com personalidade jurídica de direito privado e capital subscrito e integralizado com recursos oriundos exclusivamente do Poder Público. Sociedades de economia mista são sociedades anônimas, cuja criação é autorizada por lei, nas quais há o encontro de capitais públicos com capitais privados para a prestação de um serviço público ou para a exploração de uma atividade econômica (em sentido estrito), com personalidade jurídica de direito privado, sendo o Poder Público, necessariamente, o acionista controlador". Cf. Schirato, "Novas anotações...", cit., jan./mar. 2005, p. 211.

11. Dentre as disposições constitucionais aplicáveis às empresas estatais, destaca-se o art. 173, que diz: "Art. 173. Ressalvados os casos previstos nesta Constituição, a exploração direta de atividade econô-

criação e estrutura das empresas estatais é prevista e regulada pelo Decreto-lei 200, de 1967. Embora tal Decreto-lei tenha por objeto a organização da administração pública federal, os poderes estadual e municipal frequentemente seguem suas diretrizes no que se refere às empresas estatais, em razão da falta de normas equivalentes em suas respectivas esferas da administração.

Além disso, incide sobre as empresas públicas a legislação societária que corresponder à forma de sua constituição. No caso das sociedades de economia mista, aplica-se a Lei 6.404/1976, que regula as sociedades anônimas. Por fim, cabe mencionar que as normas setoriais específicas e autorregulatórias também podem recair sobre as empresas estatais, assim como ocorre com relação às empresas privadas. Nesse sentido, a título de exemplo, uma empresa estatal com ações negociadas no Novo Mercado da BM&FBovespa, atuando no setor de energia elétrica, deve respeitar os regulamentos da CVM, da ANEEL e do Novo Mercado. Assim, a depender do caso, uma série de normas acerca de governança corporativa podem incidir sobre as empresas estatais.

Convém notar que as empresas estatais são entidades híbridas que, apesar de possuírem natureza jurídica de direito privado, também se sujeitam a certas normas de direito público. Diferentemente das sociedades privadas, por exemplo, as empresas estatais subordinam-se à fiscalização pelos Tribunais de Contas, bem como às normas do setor público quanto à contratação e gestão de pessoas.

A estrutura externa das empresas estatais também apresenta especificidades inéditas nas sociedades privadas. No Brasil, o exercício do controle estatal é organizado segundo um modelo composto pela atuação de três Ministérios, intitulado pela doutrina de *modelo dual ou triplo*.[12] Cabe ao ministério supervisor setorial, que varia de acordo com a área de atuação de cada empresa estatal, a função de acompanhar a gestão e orientar as políticas de negócio de forma a alinhá-las às diretrizes governamentais do setor. A função de coordenar estrategicamente os planos orçamentários e de investimentos, integrando as políticas do conjunto de empresas estatais federais, fica a cargo do Ministério do Planejamento, por meio do Departamento de Coordenação e Controle das Empresas Estatais (DEST). Finalmente, a gestão das participações acionárias estatais, administração do ativo e condução dos atos societários das empresas estatais são desempenhadas pelo Ministério da Fazenda, mediante a Secretaria do Tesouro Nacional.[13]

Demonstrando preocupação com a aplicação das boas práticas de governança corporativa às empresas estatais, o Governo Federal, em 2007, criou a Comissão Interministerial de Governança Corporativa e de Administração de Participações Societárias da União (CGPAR), composta pelos Ministros da Fazenda, do Planejamento e da Casa Civil.[14] A CGPAR tem por objetivo promover uma adequada governança nas empresas estatais federais, auxiliando na promoção

mica pelo Estado só será permitida quando necessária aos imperativos da segurança nacional ou a relevante interesse coletivo, conforme definidos em lei. § 2º. As empresas públicas e as sociedades de economia mista não poderão gozar de privilégios fiscais não extensivos às do setor privado. § 3º. A lei regulamentará as relações da empresa pública com o Estado e a sociedade. § 4º. A lei reprimirá o abuso do poder econômico que vise à dominação dos mercados, à eliminação da concorrência e ao aumento arbitrário dos lucros. (...)".

12. Joaquim Rubens Fontes Filho e Lidice Meireles Picolin, "Governança Corporativa em empresas estatais: avanços, propostas e limitações", *Revista de Administração Pública – RAP*, n. 42, Rio de Janeiro, nov./dez. 2008,. pp. 1.176-1.178.

13. Embora o modelo de supervisão aqui descrito, composto por três ministérios, seja voltado para as empresas estatais federais, é comum que os estados e municípios utilizem estruturas semelhantes para monitorar as sociedades controladas por esses entes da federação.

14. A CGPAR foi instituída pelo Decreto 6.021, de 22.1.2007.

da eficiência de gestão e organização nessas empresas.[15]

3. Governança corporativa aplicada às empresas estatais: problemas, desafios e possibilidades

As características especiais das empresas estatais e as peculiaridades em sua estrutura, conforme expusemos no item 2 acima, originam uma série de problemas de governança corporativa típicos dessas espécies de organização.

Como ensina Mario Engler Pinto Junior, as empresas estatais apresentam, paradoxalmente, as disfunções que marcam as realidades de dispersão do capital e de concentração acionária. De um lado, essas empresas convivem com o constante risco de interferência política em sua condução. Nas empresas públicas, tal intervenção indevida prejudica a eficiência e deturpa a lógica que deve pautar tais organizações, prejudicando a consecução de seus reais objetivos. Nas sociedades de economia mista, isso pode evidenciar um conflito entre os acionistas minoritários privados e o controlador estatal, marcado pelo continuado perigo de expropriação daqueles por parte desses.[16] Ao mesmo tempo, a ineficiência da burocracia estatal gera problemas no alinhamento de interesses entre o Estado controlador e os gestores das sociedades controladas.[17]

As empresas estatais comumente apresentam uma estrutura de governança interna fraca, com órgãos sociais sem autonomia e que acabam por apenas homologar decisões de grupos de interesse. Ao mesmo tempo, o despreparo e baixo desempenho das instituições que monitoram externamente as empresas estatais selam as muitas dificuldades enfrentadas por tais organizações em matéria de governança corporativa.[18]

O grande desafio enfrentado na aplicação da governança corporativa às empresas estatais consiste na dificuldade em conciliar suas finalidades públicas com a lógica em-

15. Cabe mencionar que, nas Diretrizes para a governança corporativa de empresas estatais editadas pela OCDE, analisada no item 4.1, abaixo, recomenda-se a adoção do modelo centralizado para o exercício do controle externo sobre as empresas estatais, em que a função propriedade é submetida a um único Ministério ou órgão estatal. A criação da CGPAR veio justamente para atender as recomendações da OCDE e tornar mais consistente e claro o exercício da função propriedade pelo Estado. Vide Joaquim Rubens Fontes Filho, Lidice Meireles Picolin, "Governança Corporativa...", cit., 2008, pp. 1.173-1.174 e 1.178; e Maria Celeste Morais Guimarães, "Governança corporativa nas empresas sob controle estatal – por um código de melhores práticas", in Adriano Augusto Teixeira Ferraz, Alexandre Couto Silva, Arnoldo Wald, *et al.*, *Sociedades Anônimas e Mercado de Capitais: Homenagem ao Prof. Osmar Brina Corrêa-Lima*, São Paulo, Quartier Latin, 2011, p. 269.

16. Em certos casos, tal desalinhamento de interesses entre os investidores minoritários e o controlador estatal pode indicar um conflito de agência principal-principal. Diferentemente do clássico conflito agente-principal, o conflito de agência denominado principal-principal é verificado entre acionistas minoritários e controladores, especialmente em ambientes com instituições protetivas fracas e caracterizados pela concentração da propriedade acionária. Nessa linha, estudos recentes identificaram a ocorrência de conflitos principal-principal em empresas controladas pelo Estado, especialmente em contextos de economias emergentes, como na China e na Índia. Vide Mike W. Peng e Steve Sauerwald, "Corporate Governance and Principal-Principal Conflicts", in Mike Wright, Donald S. Siegel, Kevin Keasey, *et. al.* (Org.), *The Oxford Handbook of Corporate Governance*, Oxford, Oxford University, 2013, pp. 663 e 658-672; Yiyi Su, Dean Xu, Phillip H. Phan, "Principal-Principal Conflict in the Governance of the Chinese Public Corporation", *Management and Organization Review*, 4 (1), Cambridge University Press, 2008, pp. 17-38; e Santosh Pande, *Position and Rights of Minority Shareholders in Listed State Owned Enterprises (SOEs) – Experiences and Lessons from India*, 20.9.2012, disponível em *http://ssrn.com/abstract2149566*, acesso em 24.2.2016.

17. Mario E. Pinto Junior, "A propriedade acionária estatal", In: Assizio Aparecido de Oliveira, Elvira Cruvinel Ferreira Ventura, Enrico Spini Romanielo, *et. al.*, *Governança Corporativa: estrutura de controles societários,* São Paulo, Saint Paul, 2009, pp. 163-164.

18. Ruderico F. Pimentel, "A governança dos grupos estatais no Brasil", In: Assizio Aparecido de Oliveira, Elvira Cruvinel Ferreira Ventura, Enrico Spini Romanielo, *et. al.*, *Governança Corporativa: estrutura de controles societários*, cit., pp. 149-150.

presarial inerente à estrutura de direito privado por elas assumida. Notadamente diante da indefinição de finalidades das empresas estatais e falta de clareza nos objetivos que o Estado empresário almeja, tão frequentemente verificadas na prática, torna-se complexo estabelecer um referencial para operá-las.

Vários dos problemas de governança das empresas estatais aqui descritos podem ser encontrados em casos práticos recentemente noticiados, como aqueles julgados pela CVM em maio de 2015.

No "Caso Eletrobrás" (PAS CVM N. RJ2013/6635), a CVM analisou a atuação da União Federal, na qualidade de acionista controladora da Centrais Elétricas Brasileiras S.A. – Eletrobrás, com relação à renovação antecipada dos contratos de concessão de geração e transmissão de energia, no âmbito da Medida Provisória n. 579, de 2012 (MP 579), que prejudicou largamente as receitas daquela companhia.[19] Em seu voto, acompanhado unanimemente pelo Colegiado da CVM, a Diretora Relatora Luciana Dias condenou a União Federal à pena de multa no valor de R$500.000,00. Considerou-se que a controladora estatal agiu em situação de conflito de interesses ao votar a favor da adoção da MP 579, pois envolvia interesses relevantes da União Federal e a beneficiaria de forma particular.[20]

No "Caso EMAE" (PAS CVM N. RJ2012/1131), examinou-se o comportamento do Estado de São Paulo, como acionista controlador da Empresa Metropolitana de Águas e Energia S.A. – EMAE, no que diz respeito a operações em que a Companhia de Saneamento do Estado de São Paulo – Sabesp retirou água gratuitamente dos reservatórios Billings e Guarapiranga. O Colegiado da CVM, por iniciativa da Diretora Relatora Luciana Dias, condenou o Estado de São Paulo ao pagamento de R$ 400.000,00 a título de multa, pela sua atuação omissiva diante das transações entre as partes relacionadas EMAE e Sabesp, que representou falha em seus deveres inerentes ao exercício do poder de controle e inobservância dos interesses dos acionistas minoritários privados da sociedade de economia mista.[21]

Os precedentes acima citados exemplificam dificuldades enfrentadas pelas empresas estatais, notadamente com relação à atuação de seus acionistas controladores estatais. Adicionalmente, as decisões proferidas auxiliam a reforçar as boas práticas de governança corporativa nessas organizações controladas por entes públicos, na medida em que desestimulam atuações abusivas e intervenções políticas injustificadas, bem como fornecem maior segurança e previsibilidade.

Como se pode perceber, os instrumentos e modelos de governança corporativa devem ser adaptados à realidade das empresas estatais, considerando-se suas características singulares.

Com o aperfeiçoamento das práticas de governança corporativa adotadas pelas empresas estatais, é possível melhorar a gestão de recursos públicos e a qualidade na prestação das atividades de interesse público desenvolvidas por tais empresas, bem como obter impactos positivos no mercado de capitais e na economia.

Mais que isso, o incremento na governança corporativa de sociedades de economia mista garante maior segurança e proteção aos investidores minoritários privados e, com isso, auxilia a diminuir os custos de capital aplicáveis a essas empresas.

19. A Medida Provisória 579, de 2012, propunha a renovação automática das concessões de geração e transmissão de energia elétrica para as concessionárias que as detinham, em troca da redução de tarifa.

20. A União Federal foi condenada, especificamente, por infração ao art. 115, § 1º, da Lei 6.404, de 1976, porque votou em situação de conflito de interesses em assembleia geral extraordinária da Eletrobrás realizada em 3.12.2012.

21. O Estado de São Paulo foi condenado, especificamente, por abuso de poder de controle omissivo, em infração ao art. 116, parágrafo único, da Lei 6.404, de 1976.

Como aponta Alexandre Di Miceli da Silveira, também é importante que o Estado dê o exemplo ao setor privado, adotando e estimulando as boas práticas de governança corporativa nas organizações.[22]

A aplicação da governança corporativa às empresas estatais pode até mesmo contribuir ativamente para o desenvolvimento econômico e social de países, notadamente aqueles em desenvolvimento – a exemplo do Brasil. Como veremos adiante, essa correlação foi identificada por organismos multilaterais (OCDE e Banco Mundial, para citar alguns) e justifica a edição de diretrizes e políticas visando à difusão de boas práticas de governança entre os governos e autoridades públicas de um amplo espectro de países.

Os benefícios da aplicação de boas práticas de governança corporativa às estatais, portanto, são percebidos por indivíduos e pela coletividade, favorecendo tanto interesses públicos como privados.

4. Principais diretrizes para a governança corporativa em empresas estatais

Procurando adaptar as normas gerais de governança corporativa aos problemas e desafios peculiares enfrentados pelas empresas estatais e motivados pelos consideráveis benefícios que tal projeto carrega, como apresentamos no item anterior, muitas entidades voltaram seus esforços para o setor e editaram recomendações de governança especificamente destinadas a esse tipo de organização. A seguir, analisaremos as principais delas e destacaremos seus principais elementos.

22. Alexandre Di Miceli da Silveira, "O mau exemplo das estatais: episódios recentes oferecem lições importantes sobre as práticas dessas companhias", *Revista Capital Aberto*, n. 79, mar. 2010, p. 64.

4.1 Diretrizes da OCDE

A Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) propôs, em 2005, um conjunto de recomendações direcionadas especialmente às empresas estatais, considerando o contexto particular em que elas estão inseridas.[23] Em razão da importância adquirida pelo tema, bem como para incorporar os mais recentes desenvolvimentos e experiências no assunto, a OCDE conduziu a atualização e aperfeiçoamento de suas orientações, o que deu origem ao lançamento, no ano de 2015, de uma nova edição das "Diretrizes da OCDE sobre governança corporativa para empresas de controle estatal".

Tendo em vista o impacto que a aplicação da governança corporativa nas empresas estatais possui no desenvolvimento econômico e social dos países, a OCDE, por meio da edição de suas diretrizes, pretendeu criar um referencial internacionalmente aceito e orientar as práticas dos governos em relação ao tema. Os esforços empreendidos por tal organização internacional têm como objetivos, essencialmente, profissionalizar a atuação do Estado como acionista, tornar as empresas estatais tão eficientes e transparentes quanto as melhores empresas privadas e garantir a competição, em igualdade de condições, entre as empresas estatais e empresas privadas.

As recomendações desenvolvidas e publicadas pela OCDE são divididas em sete grandes diretrizes, seguidas de orientações específicas sobre cada uma delas, abordando – em linhas gerais – os seguintes pontos: (i) clareza na política e objetivos da atuação empresarial do Estado; (ii) adequado exercício do poder de controle pelo Estado; (iii) garantia de tratamento igualitário e

23. De acordo com a lógica empregada pela OCDE, as recomendações para as empresas estatais devem ser entendidas como um complemento aos Princípios de governança corporativa da OCDE, elaborados para as empresas em geral.

competição justa entre as empresas estatais e privadas atuando no mercado; (iv) tratamento igualitário de acionistas minoritários e outros investidores nas empresas estatais; (v) respeito à função social da empresa e relacionamento positivo com os *stakeholders*; (vi) altos padrões de transparência e prestação de contas; e (vii) fortalecimento e aumento da eficiência dos órgãos internos das empresas estatais. Nota-se que as sugestões da OCDE são genéricas e propõem-se apenas a fornecer princípios gerais de orientação. Isso se deve ao fato de a atuação da OCDE ter caráter internacional, envolvendo propostas destinadas aos mais diversos países, cada qual com sua legislação e especificidades.

A OCDE vem desempenhando um papel pioneiro e de grande relevância no aperfeiçoamento e disseminação das boas práticas de governança corporativa em empresas estatais, por todo o mundo. Em vários países, entidades e autoridades se basearam nos princípios estabelecidos por tal organização para desenvolver uma série de iniciativas concretas voltadas à governança corporativa de empresas estatais. A influência das orientações gerais editadas pela OCDE pode ser percebida nas normas para a governança de empresas estatais concebidas no Brasil, a exemplo das iniciativas do IBGC sobre o assunto, do Programa Destaque em Governança de Estatais da BM&FBovespa e da recém-editada Lei 13.303/2016, que serão analisadas abaixo.

4.2 Recomendações do Banco Mundial

O Banco Mundial, assim como a OCDE, identificou a importância do aprimoramento da governança corporativa nas empresas estatais para o desenvolvimento nacional. Nesse contexto, preparou um conjunto de recomendações e ferramentas concretas destinado a auxiliar as autoridades governamentais a avaliar e desenvolver as estruturas de governança corporativa aplicáveis às empresas estatais de seus respectivos países.

A contribuição do Banco Mundial está estruturada em torno de cinco aspectos centrais, compatíveis com os princípios gerais internacionais editados pela OCDE: (i) definição e limitação dos objetivos da propriedade empresarial estatal e dos fins das empresas estatais; (ii) estímulo à atuação ativa e eficiente do controlador estatal; (iii) aperfeiçoamento da transparência e adequada divulgação de informações; (iv) fortalecimento do conselho de administração; e (v) adequado relacionamento e tratamento de acionistas minoritários e demais *stakeholders*.

Como é característico em uma iniciativa internacional, a exemplo das diretrizes da OCDE, as recomendações do Banco Mundial são genéricas e destinadas a serem aplicadas nas diferentes realidades encontradas em cada país. No entanto, o projeto de tal instituição financeira se destaca por fornecer uma série de mecanismos e ferramentas práticos (*toolkit*) para auxiliar as autoridades públicas na tarefa de desenvolver a governança corporativa nas empresas estatais.

4.3 Iniciativas do IBGC

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) vem trabalhando ativamente pela aplicação das boas práticas de governança corporativa às empresas estatais, notadamente no que se refere às sociedades de economia mista. No primeiro semestre de 2015, o IBGC publicou dois documentos contendo posicionamentos e recomendações sobre o tema: a Carta de Opinião IBGC n. 03/2015 e a Carta Diretriz n. 5. Adicionalmente, em dezembro de 2015, o Instituto lançou um Caderno de Boas Práticas de Governança Corporativa para as sociedades de economia mista, tratando de orientações e medidas especificamente voltadas a tais sociedades.

Diferentemente dos projetos encabeçados pela OCDE e pelo Banco Mundial, acima analisados, o trabalho do IBGC sugere medidas específicas e detalhadas, levando em conta a compatibilidade com a realidade e legislação brasileiras.

As contribuições acerca da governança corporativa em sociedades de economia mista protagonizadas pelo IBGC são construídas sobre três elementos centrais: (i) a regulação da atuação do Estado nas sociedades de economia mista; (ii) o fortalecimento da administração interna dessa espécie de sociedade; e (iii) a adoção de altos padrões de transparência e divulgação de informações pelas sociedades de economia mista.

No que diz respeito ao primeiro desses eixos de atuação, destaca-se a preocupação com a estabilidade, responsabilidade e eficiência na condução das sociedades de economia mista pelo Estado, bem como a necessidade de definição do interesse público a ser atendido por cada uma delas, de forma a evitar o direcionamento indevido dessas sociedades e a consequente expropriação dos investidores minoritários privados. Nessa linha, o IBGC recomenda que os acionistas minoritários das sociedades de economia mista sejam compensados pelas perdas assumidas por tais companhias em razão do atendimento ao interesse público, até mesmo quando se trata daquele que justificou sua criação e faz parte de suas atribuições legais.

Quanto ao segundo eixo de atuação acima citado, ressaltamos a importância do Conselho de Administração para uma boa governança das sociedades de economia mista, órgão esse que deve ser autônomo e forte, com membros independentes e profissionais.[24] Além disso, o IBGC sugere a criação de uma Secretaria de Governança Corporativa e a adoção de um Código de Ética por tais sociedades, de forma a reforçar ainda mais a adesão e cumprimento das boas práticas de governança corporativa.

Finalmente, no âmbito do terceiro eixo de atuação verificado nas iniciativas do IBGC, coloca-se em evidência a necessidade de sujeitar as sociedades de economia mista a um regime mais rigoroso de divulgação de informações e prestação de contas, especialmente no que se refere à consecução e financiamento das políticas de interesse público. Diante disso, o IBGC considera desejável o registro de todas as sociedades de economia mista como companhias abertas,[25] bem como a sua adequação aos níveis de divulgação de informações exigido pelos Níveis 2 e Novo Mercado da BM&FBovespa.

4.4 Programa Destaque em Governança de Estatais – BM&FBovespa

Em setembro de 2015, a BM&FBovespa lançou o Programa Destaque em Governança de Estatais (Programa Destaque), direcionado especificamente às empresas estatais de capital aberto ou em processo de abertura de capital, que tem por objetivo estimular tais empresas a adotar ou aumentar a qualidade de suas práticas de governança corporativa. Com essa iniciativa, a BM&FBovespa pretende retomar a confiança dos investidores nas empresas estatais e, assim, impulsionar o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro.

A adesão ao Programa Destaque é voluntária e pode ser realizada em duas categorias distintas. Para obter a certificação na Categoria 1, todas as medidas de governança corporativa propostas no Programa devem

24. O IBGC sugere, inclusive, que a totalidade dos cargos no Conselho de Administração das sociedades de economia mista seja composta por membros independentes. Vide Carta Diretriz n. 5 do IBGC, p. 19.

25. Mario Engler Pinto Junior afirma que a abertura de capital das empresas estatais é positiva, pois impõe padrões de transparência mais exigentes, aumenta as possibilidades e abrangência de sua fiscalização e monitoramento, além de estimular a sua eficiência. Vide Mario E. Pinto Junior, "A propriedade...", cit., 2009, pp. 165-166.

ser adotadas. Para receber a certificação na Categoria 2, basta adotar, da relação de recomendações propostas, seis medidas obrigatórias e um conjunto de medidas opcionais que some um total de 27 pontos, calculados de acordo com os pesos atribuídos a cada uma delas.

O Programa Destaque é divido em quatro linhas de ação: (i) Divulgação de Informações – Transparência; (ii) Estruturas e Práticas de Controles Internos; (iii) Composição da Administração e do Conselho Fiscal; e (iv) Compromisso dos Controladores Públicos. Todas elas, em conjunto, visam a conferir maior eficiência à condução e atuação das empresas estatais e reforçar a segurança e a previsibilidade dos investimentos nessas empresas.

A primeira linha de ação tem por fim a clara definição dos objetivos e papel do Estado empresário, bem como fazer com que as empresas estatais observem altos padrões de transparência, com divulgações sobre os objetivos e realizações da companhia. Nesse ponto, destacam-se as medidas que pretendem adaptar as políticas de divulgação de informações à realidade das estatais, a exemplo do aprimoramento do conteúdo do Formulário de Referência e criação da chamada Carta Anual de Governança Corporativa, que resume e torna mais acessíveis as principais informações interessantes ao investidor dessas companhias.

Na segunda linha de ação, pretende-se fortalecer a governança interna das empresas estatais, com mecanismos capazes de evitar desvios na atuação e condução dessas sociedades. Nessa linha, ressaltamos as sugestões pela adoção de um Código de Conduta e de uma Política de Transações com Partes Relacionadas, bem como pela instituição de uma área de *Compliance*, Auditoria Interna e Comitê de Auditoria Estatutário.

A terceira linha de ação inclui medidas acerca da nomeação, autoridade e atuação dos administradores das empresas estatais. O incremento da governança corporativa nas empresas estatais passa necessariamente pelo fortalecimento da autoridade, eficiência e integridade dos seus órgãos internos, evitando-se interferências políticas. Para isso, o Programa Destaque inclui requisitos mínimos para a indicação de administradores, que devem ser qualificados, profissionais e comprometidos com seus cargos. Diferentemente da sugestão emitida pelo IBGC, o Programa Destaque da BM&FBovespa recomenda que 30% dos conselheiros sejam independentes. Além disso, há determinação para que avaliações e treinamentos sejam conduzidos com os administradores, de forma a elevar a qualidade de sua atuação.

Por fim, a quarta linha de ação visa a engajar o controlador público com a boa governança das empresas estatais. Nesse contexto, nota-se que essa última seção do Programa Destaque também endereça preocupações voltadas ao vazamento de informações sensíveis ainda não divulgadas ao mercado e ao chamado *insider trading*, na medida em que estimula o comprometimento dos controladores estatais com a manutenção do sigilo de tais informações privilegiadas até a sua adequada disseminação.

4.5 Lei 13.303, de 30.6.2016

Recentemente, foi sancionada a Lei de Responsabilidade das Estatais (Lei 13.303, de 30.6.2016), originada a partir do Projeto de Lei do Senado n. 555, de 2015, que estabeleceu regras de governança corporativa e responsabilidade, bem como sobre contratações, para as empresas estatais e suas subsidiárias, controladas pela União, Estados, Distrito Federal e Municípios.

O texto da Lei é dividido em duas grandes partes. A primeira trata de governança corporativa aplicada às empresas estatais, com normas sobre a organização do controle interno, divulgação de informações, composição dos órgãos da administração,

assim como limitações e responsabilidade quanto à atuação da empresa e de seus administradores. A segunda parte, por sua vez, trata de regras sobre licitações e contratos envolvendo essa categoria de empresas.

Desde a tramitação da Lei no Congresso Nacional, alguns dispositivos se destacaram e motivaram intensos debates. Nesse sentido, o texto original do Projeto de Lei do Senado estabelecia que as empresas estatais deveriam ter seu capital social composto apenas por ações ordinárias, com um prazo de dez anos para adaptação e extinção das ações preferenciais emitidas. Além disso, o Projeto de Lei também previa a necessidade de as estatais com capital aberto manterem ao menos 25% de ações em circulação, o que poderia gerar dificuldades para certas empresas. Ao final, nenhuma das prescrições acima citadas alcançou o texto final da Lei. A primeira foi retirada pelo próprio Senado Federal, nas fases finais do processo legislativo. A segunda, por outro lado, foi objeto de veto por parte da Presidência da República, com a justificativa de que o dispositivo incentivaria o fechamento de capital de certas estatais controladas pela União e poderia prejudicar futuras operações para capitalização de empresas estatais.

Nessa mesma linha, também foi vetada a polêmica regra que estabelecia responsabilidade solidária entre os conselheiros e a Diretoria quanto à efetiva implementação das deliberações tomadas pelo Conselho de Administração. A justificativa para tal rejeição mencionou a divergência do dispositivo com a disciplina de responsabilidade dos administradores contida na Lei 6.404/1976, aplicável às empresas estatais, que – por norma constitucional – sujeitam-se ao regime jurídico vigente para as sociedades privadas.

Dentre as inovações trazidas pela Lei 13.303/2016, merece relevo o estabelecimento de rígidos requisitos para a composição de cargos da administração em empresas estatais. Com a aprovação da Lei de Responsabilidade das Estatais, além de outras condições, passou a ser exigido um período mínimo de experiência profissional,[26] formação acadêmica compatível, bem como vedação à indicação de indivíduos com quaisquer vinculações partidárias, sindicais ou que tenham ligação com o ente controlador da empresa estatal ou com a própria sociedade.

Em outro dispositivo, também relacionado a normas sobre a estrutura administrativa das empresas estatais, a Lei determina que o Conselho de Administração – a ser integrado por um mínimo de sete e um máximo de onze membros – deve ser composto por ao menos 25% de membros independentes ou por pelo menos um conselheiro indicado pelos acionistas não controladores (caso os acionistas minoritários decidam exercer o mecanismo de voto múltiplo, nos termos do art. 141 da Lei 6.404/1976). Em adição, o novo diploma reforça as estruturas e práticas de integridade corporativa, controles internos, gestão de riscos e transparência. Como exemplos de medidas que seguem nessa direção, podemos citar a obrigatoriedade de constituição do Comitê de Auditoria Estatutário e adoção de um Código de Conduta e Integridade, bem como a divulgação de uma carta anual de governança corporativa, com informações sobre a estrutura, atividades, planos e políticas da empresa estatal.

Por último, também cabe mencionar que ainda há, no texto final da nova Lei de Responsabilidade das Estatais, previsões que limitam despesas com publicidade e patrocínio, inclusive com restrições especiais aos gastos com publicidade em ano de eleição

26. A Lei 13.303/2016 exige que os administradores de empresas estatais tenham experiência profissional de, ao menos, alternativamente: (i) dez anos em área relacionada à atuação da empresa; ou (ii) quatro anos ocupando cargo de direção em sociedade semelhante à empresa estatal, cargo em comissão no setor público equivalente a no mínimo DAS-4 ou cargo acadêmico nas áreas de atuação da empresa estatal; ou ainda (iii) quatro anos atuando como profissional liberal em atividade relacionada à área de atuação da empresa estatal.

para cargos do ente federativo ao qual a empresa estatal seja vinculada.

5. Propostas para a governança corporativa em empresas estatais: avanços, críticas e comentários

As recomendações e projetos acima apresentados trouxeram uma série de avanços para a disciplina da governança corporativa nas empresas estatais, adaptando as medidas, originalmente direcionadas às empresas privadas, à realidade particular dessas organizações estatais e procurando superar seus problemas específicos.

Com base no panorama acima exposto, é possível identificar orientações em comum apresentadas pelas diferentes entidades. Dentre elas, destacamos as seguintes: (i) definir o interesse público a ser atendido pelas empresas estatais e conferir clareza à atuação do Estado na qualidade de sócio controlador; (ii) estabelecer altos padrões de transparência e prestação de contas; (iii) fortalecer a estrutura de governança interna das empresas estatais, com ênfase à autoridade e independência do Conselho de Administração; e (iv) estabelecer critérios adequados para a composição e avaliação da atuação dos administradores das empresas estatais.[27] Percebe-se que a clareza na atuação empresarial do Estado, o aumento do grau de transparência e o fortalecimento dos órgãos internos, com destaque ao Conselho de Administração, são imperativos para a superação dos desafios enfrentados pelas empresas estatais e constituem elementos necessários à instituição de uma melhor estrutura de governança corporativa nessas organizações.

Contudo, nem todas as propostas apresentadas são unânimes e escapam de críticas. De fato, muitas delas afetam diretamente o interesse de vários setores da sociedade, públicos e privados, e vêm gerando interessantes discussões e controvérsias.

Inicialmente, questiona-se a necessidade de criar novas normas para disciplinar a governança corporativa nas empresas estatais. Para uns, em nosso ordenamento, faltam normas que se preocupem com a eficiência na administração das empresas estatais e a observância às melhores práticas de governança corporativa. Nesse sentido, defende-se a criação de regras que ultrapassem o foco em proibir e punir, abundante em nossas leis, para concentrar-se em proposições construtivas e compatíveis com o que há de mais recente na disciplina da governança corporativa.[28] Para outros, no entanto, já há normas suficientes para garantir a adequada condução e operação das sociedades estatais. Assim, não haveria necessidade de criar novas regras; bastaria o cumprimento das já existentes.[29]

A nosso ver, embora a Lei de Responsabilidade das Estatais não necessariamente represente o melhor caminho, as especificidades das empresas estatais justificam a produção de normas sobre governança corporativa a elas adaptadas.[30] Regras específicas que compatibilizem e encorajem a aplicação das boas práticas de governança corporativa às empresas estatais desempenham um papel positivo, em complementação às normas já existentes e aplicáveis a tais sociedades.

27. Muitas dessas propostas também podem ser identificadas na doutrina. Vide Mario E. Pinto Junior, "A propriedade...", cit., 2009, pp. 167-168.

28. Vide Mario G. Schapiro e Diogo R. Coutinho, "Para além da tempestade", Jornal *Valor Econômico*, de 18.9.2015, São Paulo, p. E2; e Armínio Fraga e Marcelo Trindade, "Sobre a governança das estatais", Jornal *O Estado de São Paulo*, de 27.11.2014, Coluna Opinião. Disponível em *http://opiniao.estadao.com.br/noticias/geral,sobre-a-governanca-das-estatais-imp-,1598646*.

29. Para um debate entre ambas as posições vide Francisco da Costa e Silva e José Alexandre Tavares Guerreiro, "As estatais precisam de uma legislação específica?", *Revista Capital Aberto*, São Paulo, Antítese, nov./dez. 2015, pp. 44-45.

30. Joaquim Rubens Fontes Filho e Lidice Meireles Picolin, "Governança Corporativa...", cit., 2008, pp. 1.170-1.171.

Além disso, também há controvérsias sobre o risco de alguns projetos e soluções propostos acabarem, em certa medida, afastando o Estado da administração das empresas estatais. Nesse sentido, menciona-se, por exemplo, a sugestão do IBGC para que 100% dos conselheiros das empresas estatais sejam independentes.[31]

Ao mesmo tempo em que é necessário aumentar a eficiência e profissionalizar as empresas estatais, é preciso cuidar para que sua razão de ser (atendimento ao interesse público que justificou sua criação) não seja descaracterizada. Ressalta-se que a lógica de lucratividade e geração de valor característica das empresas privadas é naturalmente mitigada nas empresas estatais, em razão da função pública que lhe é inerente. Nesse ponto, volta a aparecer o grande desafio enfrentado pelas empresas estatais: a compatibilização da lógica empresarial com as finalidades coletivas.

Finalmente, há propostas para a governança corporativa das empresas estatais que, embora teoricamente acertadas, poderiam enfrentar obstáculos práticos. Cabe citar, inicialmente, o aumento da rigidez para a indicação de administradores e a ampliação da responsabilidade decorrente de sua atuação, conforme verificado na nova Lei de Responsabilidade das Estatais. Apesar de ser imprescindível que os órgãos de administração das empresas estatais melhorem sua atuação e se fortaleçam, o que passa necessariamente pelo profissionalismo, ética e comprometimento de seus integrantes, a rigidez exacerbada dos critérios de indicação e responsabilização pode tornar difícil encontrar as pessoas adequadas para os cargos.

31. Esse ponto foi levantado por Antônio Rugero Guibo, Diretor de Governança, Riscos e *Compliance* do BB Seguridade, no painel intitulado "Nova era da Governança em Estatais", organizado pelo Instituto Brasileiro de Direito Empresarial – IBRADEMP, em 10.9.2015. A sugestão do IBGC poderia fazer com que o Estado não participasse da administração da empresa estatal por ele controlada.

Em segundo lugar, menciona-se a sugestão de proceder com a abertura de capital de todas as sociedades de economia mista, oferecida pelo IBGC, bem como a proposta de extinguir as ações preferenciais das sociedades de economia mista, em dez anos, originalmente constante do Projeto de Lei de Responsabilidade das Estatais. Ainda que essas medidas estejam completamente em linha com as melhores práticas de governança corporativa, sua operacionalização seria consideravelmente difícil e implicaria em altos gastos. A própria exclusão do dispositivo que proibia ações preferenciais em sociedades de economia mista, no texto final da Lei de Responsabilidade das Estatais, comprova a percepção da dificuldade prática em implementar providências dessa natureza.

Por último, na prática, a adequada definição do interesse público a ser atendido pelas empresas estatais pode se revelar complexa. Nem sempre é possível prever com detalhes, em um determinado momento no tempo, todas as possibilidades e variáveis que a empresa estatal enfrentará no cumprimento de sua função. É preciso esclarecer o objetivo público para o qual a empresa estatal foi criada e, ao mesmo tempo, evitar tolher demasiadamente sua atuação, descaracterizá-la ou prejudicar sua eficiência.

6. Síntese conclusiva

As empresas estatais carregam uma enorme importância, tanto em termos econômicos quanto em razão de impactarem concretamente setores estratégicos para a sociedade. Apesar disso, a grande evolução vista nas estruturas de governança corporativa das empresas privadas não afetou significativamente as empresas controladas pelo Estado. Apenas mais recentemente a aplicação da governança corporativa às empresas estatais passou a ser uma preocupação, com a percepção dos grandes benefícios potencialmente trazidos por tal iniciativa. No

Brasil, os últimos escândalos, investigações e julgamentos têm evidenciado os problemas de governança enfrentados por essas empresas, contribuindo para dar maior visibilidade e intensidade às discussões sobre o tema.

Nesse contexto, importantes entidades e organizações vêm direcionando seus esforços para o estudo das peculiaridades intrínsecas às empresas estatais, de forma a adaptar as medidas e estruturas de governança corporativa aos problemas específicos por elas enfrentados. Nos últimos anos, tem sido possível verificar grandes avanços no setor, com a proliferação das atenções e projetos direcionados ao assunto e a constante e cada vez maior adoção e desenvolvimento das boas práticas de governança corporativa pelas empresas estatais.

Porém, a despeito da magnitude dos recentes avanços na construção de mecanismos de governança corporativa para as empresas estatais, ainda há espaço para evolução e aperfeiçoamento. Especialmente em momentos como o que agora atravessamos, no auge de sérias crises envolvendo a governança de empresas estatais, é preciso cuidado para evitar medidas irrefletidas, a exemplo daquelas que, por falta de planejamento adequado, falham em entregar os resultados pretendidos ou ameaçam descaracterizar a natureza da empresa estatal. O grande desafio dessa espécie de organização permanece: como harmonizar adequadamente a lógica e eficiência típicas do setor privado com o papel público inerente a tais sociedades?

Referências bibliográficas

BM&F BOVESPA. *Programa Destaque de Governança de Estatais*, 2015. Disponível em *http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/servicos/solucoes-para-empresas/segmentos--de-listagem/governanca-de-estatais.aspx?Idiomapt-br*. Último acesso em 28.11.2015.

BONFIM, Natália Bertolo. *O Interesse Público nas Sociedades de Economia Mista*. Dissertação (mestrado) – Departamento de Direito Econômico e Financeiro da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2011.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. *Recomendações da CVM sobre Governança Corporativa*, 2002. Disponível em *http://exame.abril.com.br/rede-de-blogs/investidor-em-acao/files/2011/04/cartilha-CVM-Governan%C3%A7a-Corporativa.pdf*. Último acesso em 28.11.2015.

COSTA E SILVA, Francisco da; GUERREIRO, José Alexandre Tavares. "As estatais precisam de uma legislação específica?", *Revista Capital Aberto*. São Paulo, Antítese, nov./dez. 2015, pp. 44-45.

EIZIRIK, Nelson. "As sociedades anônimas com participação estatal e o Tribunal de Contas", in *Questões de Direito Societário e Mercado de Capitais*. Rio de Janeiro, Forense, 1987, pp. 28-33.

FACO, Daniel de M.; PRADO, Caio G. H. "A sociedade de economia mista e o mercado de capitais", in CANTIDIANO, Luiz L.; MUNIZ, Igor (Org.). *Temas de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*. São Paulo: Renovar, 2014, pp. 137-166.

FONTES FILHO, Joaquim Rubens; PICOLIN, Lidice Meireles. "Governança Corporativa em empresas estatais: avanços, propostas e limitações", *Revista de Administração Pública – RAP*, n. 42. Rio de Janeiro, nov./dez. 2008, pp. 1.163-1.188.

FRAGA, Armínio; TRINDADE, Marcelo. "Sobre a governança das estatais", Jornal *O Estado de São Paulo*, de 27.11.2014, Coluna Opinião. Disponível em *http://opiniao.estadao.com.br/noticias/geral,sobre-a-governanca-das--estatais-imp-,1598646*. Último acesso em 29.11.2015.

GRAU, Eros R. "Intervenção estatal na economia", in: CLÈVE, Clèmerson Merlin; BARROSO, Luís Roberto (Org.). *Direito Constitucional. Constituição financeira, econômica e social,* vol. 6. São Paulo: Ed. RT, 2011, pp. 369-401.

_____. "Lucratividade e função social nas empresas sob controle do Estado", *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, n. 52. São Paulo, out./dez. 1984, pp. 30-33.

GUIMARÃES, Maria Celeste Morais. "Governança corporativa nas empresas sob controle estatal – por um código de melhores práticas",

in: FERRAZ, Adriano Augusto Teixeira; SILVA, Alexandre Couto; WALD, Arnoldo; *et al. Sociedades Anônimas e Mercado de Capitais: Homenagem ao Prof. Osmar Brina Corrêa-Lima*. São Paulo: Quartier Latin, 2011, pp. 259-280.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA – IBGC. "Boas práticas de governança corporativa para sociedades de economia mista", *Cadernos de Governança Corporativa*, n. 14. São Paulo: IBGC, 2015. Disponível em *http://www.ibgc.org.br/userfiles/2014/files/Arquivos_Site/Caderno14.PDF*. Último acesso em 7.9.2016

_____. *Carta de Opinião IBGC n. 3/2015 – Governança de Sociedades de Economia Mista*, 13.2.2015. Disponível em *www.ibgc.org.br*. Último acesso em 4.10.2015.

_____. *Carta Diretriz n. 5 – Sociedades de Economia Mista*, 2015. Disponível em *www.ibgc.org.br*. Último acesso em 4.10.2015.

LAZZARINI, Sergio G.; MUSACCHIO, Aldo. "State-owned enterprises in Brazil: History and lessons", artigo preparado para o The Working Party on State-Ownership and Privatization Practices – OECD, 2014. Disponível em *www.oecd.org*. Último acesso em 4.10.2015.

MENDES, João Mourão. "Empresas estatais federais: governança corporativa para combater a corrupção", *Revista da Controladoria-Geral da União*, n. 3, ano II, dez. 2007. pp. 50-64.

ORGANIZATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT – OEDC. *Corporate Governance of state-owned enterprise: a survey of OECD countries*. Paris: OECD Publications, 2003. Disponível em *http://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceofstate-ownedenterprises*. Último acesso em 4.10.2015.

_____. *Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises*, 2015. Disponível em *http://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceofstate-ownedenterprises*. Último acesso em 28.11.2015.

_____. *The OECD Principles of Corporate Governance,* 2004. Disponível em *http://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/31557724.pdf*. Último acesso em 28.11.2015.

PANDE, Santosh. *Position and Rights of Minority Shareholders in Listed State Owned Enterprises (SOEs) – Experiences and Lessons from India*, 20.9.2012. Disponível em: *http://ssrn.com/abstract2149566*. Acesso em 24.2.2016.

PENG, Mike W.; SAUERWALD, Steve. "Corporate Governance and Principal-Principal Conflicts", In: WRIGHT, Mike; SIEGEL, Donald S.; KEASEY, Kevin; *et. al.* (Org.). *The Oxford Handbook of Corporate Governance*. Oxford, Oxford University, 2013, pp. 658-672.

PENTEADO, Mauro Rodrigues. "As sociedades de economia mista e as empresas estatais perante a Constituição de 1988", *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, vol. 28, n. 73. São Paulo, 1989, pp. 5-21.

PIMENTEL, Ruderico F. "A governança dos grupos estatais no Brasil", in: OLIVEIRA, Assizio Aparecido de; VENTURA, Elvira Cruvinel Ferreira; ROMANIELO, Enrico Spini; *et. al. Governança Corporativa: estrutura de controles societários.* São Paulo: Saint Paul, 2009, pp. 139-154.

PINTO JUNIOR, Mario E. "A atuação empresarial do Estado e o papel da empresa estatal", *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, vol. 151/152. São Paulo, Malheiros Editores, Ano XLVIII, jan./dez. 2009, pp. 256-280.

_____. "A estrutura da administração pública indireta e o relacionamento do Estado com a companhia controlada", *Revista de Direito Público da Economia*, n. 28. Belo Horizonte, Ano 7, out./dez. 2009.

_____. "A propriedade acionária estatal", In: OLIVEIRA, Assizio Aparecido de; VENTURA, Elvira Cruvinel Ferreira; ROMANIELO, Enrico Spini; *et. al. Governança Corporativa: estrutura de controles societários.* São Paulo, Saint Paul, 2009, pp. 155-168.

_____. *Empresa Estatal: Função Econômica e Dilemas Societários*. São Paulo, Atlas, 2010.

_____. "O novo mercado da Bovespa e o compromisso da sociedade de economia mista com práticas de boa governança corporativa", *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro,* n. 128. São Paulo, out./dez. 2002, pp. 54-60.

SCHAPIRO, Mario G.; COUTINHO, Diogo R. "Para além da tempestade", Jornal *Valor Econômico*, de 18.9.2015. São Paulo, p. E2.

SCHIRATO, Vítor Rhein. "Novas anotações sobre as empresas estatais", *Revista de Direito Administrativo*, vol. 239. Rio de Janeiro, Renovar, jan./mar. 2005, pp. 209-240.

SILVEIRA, Alexandre di Miceli da. *Governança Corporativa no Brasil e no mundo: teoria e prática.* Rio de Janeiro, Elsevier, 2010.

_____. "O mau exemplo das estatais: episódios recentes oferecem lições importantes sobre as práticas dessas companhias", *Revista Capital Aberto*, n. 79. Ano 7, mar. 2010, pp. 64-65.

SU, Yiyi; XU, Dean; PHAN, Phillip H. "Principal--Principal Conflict in the Governance of the Chinese Public Corporation", *Management and Organization Review*, 4 (1). Cambridge University Press, 2008, pp. 17-38.

THE WORLD BANK. *Corporate Governance of State-Owned Enterprises – a toolkit*. Washington, DC, 2014. Disponível em *http://documents.worldbank.org/curated/en/2014/10/20286791/corporate-governance-state-owned-enterprises-toolkit*. Último acesso em 4.10.2015.

TRINDADE, Marcelo; WARDE JR., Walfrido J. "A companhia aberta de economia mista tem o dever de priorizar o lucro?", *Revista Capital Aberto*. São Paulo, Antítese, set. 2015, pp. 56-57.