



UNIVERSIDADE FEDERAL DE PERNAMBUCO
CENTRO DE CIÊNCIAS JURÍDICAS
FACULDADE DE DIREITO DO RECIFE

RAFAEL ARRUDA ARRAES DE ALENCAR

**REGIME JURÍDICO DAS EMPRESAS ESTATAIS: Análise da governança
corporativa e discricionariedade administrativa**

Recife

2023

RAFAEL ARRUDA ARRAES DE ALENCAR

REGIME JURÍDICO DAS EMPRESAS ESTATAIS: Análise da governança corporativa e discricionariedade administrativa

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Curso de Direito da Universidade Federal de Pernambuco, Centro de Ciências Jurídicas, como requisito parcial para a obtenção do título de bacharel(a) em Direito.

Área de Concentração: Direito Administrativo

Orientador: Dr. Edilson Pereira Nobre Júnior.

Recife

2023

Ficha de identificação da obra elaborada pelo autor,
através do programa de geração automática do SIB/UFPE

Alencar, Rafael Arruda Arraes de.

Regime Jurídico das Empresas Estatais: Análise da governança corporativa e discricionariedade administrativa / Rafael Arruda Arraes de Alencar. - Recife, 2023.

60 p. : il.

Orientador(a): Edilson Pereira Nobre Júnior

Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação) - Universidade Federal de Pernambuco, Centro de Ciências Jurídicas, Direito - Bacharelado, 2023.

1. Governança Corporativa. 2. Discricionariedade. 3. Lei das Estatais. 4. Empresas estatais. I. Nobre Júnior, Edilson Pereira. (Orientação). II. Título.

340 CDD (22.ed.)

RAFAEL ARRUDA ARRAES DE ALENCAR

REGIME JURÍDICO DAS EMPRESAS ESTATAIS: Análise da governança corporativa e discricionabilidade administrativa

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Curso de Direito da Universidade Federal de Pernambuco, Centro de Ciências Jurídicas, como requisito parcial para a obtenção do título de bacharel em Direito.

Aprovado em: 04/09/2023.

BANCA EXAMINADORA

Profº. Dr. Edilson Pereira Nobre Júnior (Orientador)
Universidade Federal de Pernambuco

Profº. Larissa de Medeiros Santos (Examinadora Interno)
Universidade Federal de Pernambuco

Profº. Dr. Manuel de Oliveira Erhardt (Examinador Interno)
Universidade Federal de Pernambuco

AGRADECIMENTOS

Para o meu TCC, considerando-o não só como a construção de um trabalho de difícil desenvolvimento, mas a etapa final de uma trajetória árdua, mas recompensadora, eu gostaria de dedicar este trabalho a todas as pessoas que contribuíram, de alguma forma, para o meu sucesso e para a realização deste projeto.

Em primeiro lugar, gostaria de expressar minha gratidão à minha família, que me apoiou e me acompanhou em minhas escolhas e desafios. Especialmente à minha mãe, Luciana, que me acompanhou em várias idas à Faculdade, podendo acompanhar de perto minha evolução ao longo destes anos. Seu incentivo foi fundamental para boa parte desta evolução. À minha vó Inês, cuja sabedoria e carinho aquecem, aqueceram e continuarão sempre aquecendo meu coração e me estimulando a ser minha melhor versão. E ao meu pai Murilo, que sempre me aconselhou de forma firme e me incentivou a perseguir meus sonhos com muita determinação. Sem vocês, nada disso teria sido possível, e sou profundamente grato por tudo que fizeram por mim.

Agradeço também aos meus amigos, cuja a companhia, nos mais diversos momentos desta graduação, foi essencial para o meu desenvolvimento e para que eu continuasse seguindo em frente. Especialmente a Gabriel Câmara, Lara Ferraz, Pedro Borges, Vitória Sabrá, Beatriz Portela, Gabriel Dias, Marcel Oliveira, Anna Beatriz Cezar e Debora Pincovsky, que estiveram ao meu lado compartilhando enormes alegrias e vários aprendizados, importantes conselhos e palavras de ânimo, minha eterna gratidão e perpétuo desejo de continuar compartilhando memórias com vocês.

Não posso deixar de mencionar meus professores, especialmente, o meu orientador o Professor Doutor Edilson Nobre, cujo conhecimento e orientação foram cruciais para o desenvolvimento deste trabalho. Suas lições, críticas construtivas e incentivo constante me ajudaram a crescer tanto academicamente quanto como pessoa.

Agradeço ainda a todas as pessoas que, de alguma forma, contribuíram para a realização deste projeto. Cada interação, conversa e troca de ideias foram valiosas para o meu aprendizado e enriqueceram o conteúdo deste trabalho.

A todos vocês, meus queridos amigos, familiares, professores e colegas, meu sincero agradecimento e minha eterna gratidão. Este trabalho é dedicado a cada um que, direta ou indiretamente, fez parte desta jornada e contribuiu para torná-la possível. Vocês são parte

essencial da minha história e do meu crescimento, e levo cada lembrança e ensinamento comigo em minha caminhada futura. Muito obrigado por tudo!

RESUMO

O presente trabalho tem como objetivo investigar a relação entre governança corporativa e a discricionariedade das empresas estatais, a partir, principalmente, das mudanças introduzidas pela Lei nº 13.303/2016 (Lei das Estatais ou regime jurídico das estatais). A relação se dá em vista da promulgação da Lei das Estatais ter se dado após os questionamentos acerca dos limites discricionários e da então estrutura de governança corporativa das empresas estatais nos casos de corrupção que assombraram as referidas empresas na última década. A partir de uma revisão da literatura sobre governança corporativa e empresas estatais, será destrinchada a definição de governança corporativa e, posteriormente, ressaltada as recomendações de vários órgãos, instituições e leis, necessárias para se entender o atual regime jurídico atual das empresas estatais brasileiras e a relação desta estrutura com a discricionariedade administrativa introduzida no Estatuto das Estatais. A finalidade desta comparação é entender a evolução trazida pela Lei das Estatais nos aspectos de governança corporativa e como isto afetou a até então criticada discricionariedade administrativa destas empresas. Além disso, será analisado o caso da Petróleo Brasileiro S.A. (Petrobras), utilizando a ótica do Tribunal de Contas da União (TCU), principal empresa estatal brasileira que passou por uma crise de governança corporativa e discricionariedade nos últimos anos. Reconhecido os avanços na estrutura de governança corporativa e definido o impacto destes na discricionariedade dos administradores, por fim, serão levantados pontos de melhoria no atual regime jurídico das empresas estatais brasileiras, especialmente no que tange à estrutura de governança corporativa. Por meio desta pesquisa, espera-se contribuir para o entendimento da relação entre governança corporativa e discricionariedade nas empresas estatais, destacando a importância da temática e a sua necessária evolução, uma vez que a garantia de uma boa governança corporativa e uma discricionariedade bem definida será essencial para a perseguição, especialmente, do interesse público responsável pela intervenção do Estado na economia e consequente criação de empresas tão relevantes para a sociedade.

Palavras-chave: governança corporativa, discricionariedade, Lei das Estatais, empresas estatais.

ABSTRACT

This paper aims to investigate the relationship between corporate governance and the discretion of state-owned enterprises, mainly based on the changes introduced by Law No. 13.303/2016 (State-Owned Enterprises Law or state-owned enterprises legal regime). The relationship arises from the enactment of the State-Owned Enterprises Law following concerns about the discretionary limits and the former corporate governance structure of state-owned enterprises in the corruption cases that haunted these companies in the last decade. Based on a review of the literature on corporate governance and state-owned enterprises, the definition of corporate governance will be unraveled and, subsequently, the recommendations of various bodies, institutions and laws will be highlighted, which are necessary to understand the current legal regime of Brazilian state-owned enterprises and the relationship of this structure with the administrative discretion introduced in the Statute of State-Owned Enterprises. The purpose of this comparison is to understand the evolution brought by the State-Owned Enterprises Law in the aspects of corporate governance and how this affected the hitherto criticized administrative discretion of these companies. In addition, the case of *Petróleo Brasileiro S.A. (Petrobras)* will be analyzed, using the perspective of the Federal Court of Accounts (TCU), the main Brazilian state-owned company that has experienced a crisis of corporate governance. After recognizing the advances in the corporate governance structure and defining their impact on the discretion of managers, lastly, points for improvement in the current legal regime of Brazilian state-owned enterprises will be raised, especially with regard to the corporate governance structure. Through this research, it is expected to contribute to the understanding of the relationship between corporate governance and discretionary power in state-owned enterprises, highlighting the importance of the theme and its necessary evolution, since the guarantee of good corporate governance and a well-defined discretion will be essential for the pursuit, especially, of the public interest responsible for the intervention of the State in the economy and consequent creation of companies so relevant to the society.

Keywords: corporate governance, discretionary power, state-owned enterprises law, state-owned enterprises.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1	Aderência do regime jurídico das estatais às recomendações da OCDE	51
----------	--	----

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ASG Ambiental, Social e Governança

ADR *American Depositary Receipt*

B3 Brasil Bolsa Balcão

CF Constituição Federal

ESG *Enviroment, Social and Governance*

IBGC Instituto Brasileiro de Governança Corporativa

OCDE Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico

PDGE Programa Destaque em Governança de Estatais

PND Programa Nacional de Desestatização

RI Relações com Investidores

SOX *Sarbanes-Oxley Act*

TCU Tribunal de Contas da União

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	14
2	ORDEM ECONÔMICA NA CF DE 1988	19
	2.1 Planejamento da atividade econômica como dever estatal: as empresas estatais	19
	2.2 A evolução do regime jurídico das empresas estatais à luz da Constituição Federal e legislação infraconstitucional	20
3	PRINCIPAIS ASPECTOS DA LEI 13.303/2016	22
4	FUNDAMENTOS DA GOVERNANÇA CORPORATIVA	24
	4.1 Definições	24
	4.2 Governança Corporativa: importância para economia dos países	25
	4.3 Governança Corporativa em Empresas Estatais	27
	4.4 Limites à atuação do Estado como controlador: exercício do abuso do poder de controle de empresas estatais	29
5	RECOMENDAÇÕES INTERNACIONAIS E NACIONAIS	32
	5.1 OCDE	32
	5.2 Lei Sarbanes-Oxley (SOX)	35
	5.3 B3 e o Programa Destaque em Governança de Estatais	36
	5.4 IBGC	38
	5.5 Governança corporativa e discricionariedade na Lei das Estatais	40
6	O CASO DA PETROBRAS E A ATUAÇÃO DO TRIBUNAL DE CONTAS DA UNIÃO	46
7	COMPARAÇÃO DO MODELO BRASILEIRO ATUAL COM AS RECOMENDAÇÕES INTERNACIONAIS: PRINCIPAIS PONTOS DE MELHORIA NO REGIME JURÍDICO DA LEI DAS ESTATAIS	50

8	CONCLUSÃO	55
	REFERÊNCIAS	58

1 INTRODUÇÃO

A partir da promulgação da Constituição Federal de 1988, foram perpetuados, no centro do sistema jurídico brasileiro, diversos princípios, dentre eles os econômicos. É exatamente por isso que, dentre outras expressões, a Constituição de 1988 é conhecida como a Constituição Econômica, que nas palavras de João Pacheco Amorim (2014) constitui um sistema jurídico econômico tendencialmente caracterizado por uma unidade e também por coerência internas, a partir de princípios que dão origem à atividade da economia e por meio desta decorrem todas as regras relativas à organização e funcionamento da atividade econômica.

Fato é que podemos entender a Constituição Econômica, como diz Ricardo Duarte Júnior (2016) sendo caracterizadora de um Estado Social, capitalista, com forte intervenção estatal na ordem econômica, seja esta de forma direta ou indireta. Em verdade, através da promulgação da carta, há de se falar que houve uma verdadeira transformação na situação da economia brasileira. Isto, segundo o autor, ocorreu a partir de três etapas: 1) flexibilização dos monopólios estatais; 2) a desestatização, total ou parcial, de entidades previamente estatais que prestavam atividade econômica e a concessão de serviços públicos a empresas privadas; e 3) Extinção de determinadas restrições ao capital estrangeiro (*Idem*, 2016).

A partir disto, é notório que o direito busca se adaptar às mudanças que a sociedade implementa e necessita. Isto fica muito claro a partir do estudo da teoria dos sistemas de Niklas Luhmann, destrinchado por (Kunzler, 2004). Isto é, todas as alterações realizadas até então no ordenamento jurídico, são decorrentes das demandas dos outros sistemas, pois eles se complementam e dialogam entre si. Em que pese a expectativa de continuidade deste comportamento, é relevante compreender as mudanças e necessidades da sociedade e da economia para buscar o meio em que o direito será atualizado, interpretado e aplicado.

Assim, tendo em vista as presentes necessidades da sociedade e da economia, entende-se necessária a compreensão do art. 173 da Constituição Federal, o qual versa sobre as hipóteses em que o Estado poderá prestar atividade econômica.

Art. 173. “Ressalvados os casos previstos nesta Constituição, a exploração direta de atividade econômica pelo Estado só será permitida quando necessária aos imperativos da segurança nacional ou a relevante interesse coletivo, conforme definidos em lei.”

Ou seja, o teor do art. 173 é dotado de uma ‘textura aberta’, que permite a discricionariedade do administrador no tocante à participação na atividade econômica, pois não há objetividade alguma nos conceitos de imperativa segurança nacional e o relevante interesse coletivo, conforme Chagas (2020).

Fato é que a discricionariedade da Administração Pública dependerá do efetivo caso concreto, de forma que há um verdadeiro paradoxo no sistema constitucional brasileiro (Chagas, 2020), uma vez que, por um lado há a limitação da participação estatal na atividade econômicas, mas, por outro lado, uma certa discricionariedade dada ao administrador público para intervir ou não na ordem econômica de acordo com o seu entendimento do *caput* do art. 173 da Carta Magna. Além disso, anteriormente à Lei das Estatais, a gestão das empresas estatais não estava atrelada ao interesse público que justificou sua criação, causando um segundo grau de desvirtuação da discricionariedade para além da contida no art. 173 da Carta Magna.

Deste modo, para que haja uma atuação em correspondência com os demais princípios fundamentais da Constituição é necessário a criação de mecanismos que regulem a atuação estatal na ordem econômica, como é o caso da observância das regras de governança corporativa nas empresas estatais, um dos objetos de estudo deste trabalho. Isto porque, é a partir de fortes regras de governança corporativa que poderá se garantir que a intervenção do estado na economia, a partir de empresas estatais, estará vinculada ao interesse coletivo que justificou a criação da empresa e conseqüentemente seja coerente à esta intervenção. Isto porque, caso sua atuação seja desvirtuada, também seria a intervenção.

Assim, em que pese a definição de governança corporativa, temos que consoante (Cristóvam e Bergamini, 2019) a governança corporativa seria o sistema de regras de controle ao qual é submetida uma determinada organização empresarial. Tais regras, ainda conforme os autores, buscam melhorar o desempenho de tais sociedades, protegendo também o interesse dos *stakeholders*.

Em que pese haver naturais discrepâncias entre a governança corporativa das empresas privadas e as empresas estatais, não há que se negar sua importância para qualquer tipo de empresa. Em empresas estatais, a governança corporativa envolve um contrato em que as principais decisões são delegadas a um agente para mitigar conflitos de interesse e dificuldades de monitoramento. Esse problema de agência ocorre quando há conflitos entre os principais

proprietários (ou demais *stakeholders*) e os agentes responsáveis pela gestão da empresa (JENSEN E MECKLING, 1976).

Ainda de acordo com Jensen e Meckling (1976), os conflitos de agência podem ser um obstáculo para a tomada de decisões eficazes nas organizações, pois os interesses dos proprietários/*stakeholders* (outsiders) nem sempre coincidem com os dos agentes, outrora administradores (*insiders*). Para resolver esse problema, a governança corporativa estabelece uma estrutura que define as responsabilidades dos administradores/agentes e os incentivos para o seu desempenho.

Eisenhardt (1989) argumenta que a monitoração dos agentes pode ser difícil, mas é essencial para garantir que eles ajam de acordo com os interesses dos proprietários. Portanto, a governança corporativa também envolve a criação de mecanismos de monitoramento e controle para garantir que os agentes estejam cumprindo as suas obrigações e tomando decisões que beneficiem a empresa como um todo, e, mais do que isso, para que garantam que a empresa está cumprindo os parâmetros que levaram a sua criação. Ademais deste conceito mais abrangente, a governança corporativa é necessária para diminuir a discrepância de informações entre investidores e gestores, segundo Fontes Filho e Picolin (2008), na medida do possível, assim como proteger os interesses dos acionistas minoritários que inclusive é um dos objetivos da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), regulador do mercado de capitais e importante agente da economia. Seguindo este raciocínio, é evidente a importância da análise da discricionariedade administrativa e da governança corporativa, em benefício do melhoramento do mercado de capitais, da economia e conseqüentemente de toda a sociedade.

Não é à toa que importantes organizações versam sobre a temática da governança corporativa, por exemplo as recomendações publicadas pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), CVM, Banco Mundial, Brasil, Bolsa, Balcão (B3), do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), algumas das quais serão analisadas neste trabalho.

Algo que também será analisado, sendo a principal base legal para o regime jurídico das empresas estatais, é a Lei 13.303/2016, que ficou conhecida como a Lei das Estatais ou Estatuto das Estatais, importante marco para as empresas públicas no tocante à governança corporativa e discricionariedade administrativa. De início, é importante esclarecer, a partir da interpretação do 1º artigo, que a Lei das Estatais incide a todas as empresas públicas, sociedades de economia

mista e suas subsidiárias, de todas as esferas da União, dos estados, Distrito Federal e municípios, que estejam relacionados à exploração da atividade da economia ou comercialização de bens e serviços – mesmo que tal atividade seja um monopólio estatal. Ademais, no que tange ao regime das estatais, em que pese a diferenciação das estatais de menor porte (com receita operacional bruta inferior a R\$ 90 milhões), a referida legislação organizou todas de igual forma, independente das distinções e especificidades de cada empresa. Sendo considerado pela doutrina de Cristóvam e Bergamini (2019) um erro, pois é de se esperar que esta disposição causará dificuldades na aplicação das normativas sobre governança corporativa de empresas com especificidades divergentes ou particulares no que concerne às regras de governança corporativa. Ainda segundo a doutrina, fato é que a legislação teria maior efetividade caso tivesse deixado a textura mais aberta com condições mínimas de governança corporativa, deixando um certo espaço para a regulação específica dos setores de cada entidade, em vista das naturais particularidades de cada empresa estatal. Conforme a leitura do normativo supramencionado, entende-se, em conformidade com Silva e Bergamini (2019) que o enfoque da Lei das Estatais para disciplina da governança corporativa se dá em três dimensões: transparência, controle e gestão de riscos e administração, em conformidade com as diretrizes internacionais (como por exemplo as da OCDE e da Lei *Sarbanes-Oxley*), assim como as diretrizes do IBGC.

Em linhas gerais, o objetivo deste estudo é analisar o regime jurídico das empresas estatais, sobre a ótica da discricionariedade administrativa tanto presente no art. 173 da CF como também a partir das disposições da Lei das Estatais e também analisar a governança corporativa. Para tanto, será analisado as disposições constitucionais sobre intervenção do Estado na economia, os conceitos e especificidades da discricionariedade e da governança corporativa, um breve histórico sobre a regulamentação das empresas estatais seu panorama atual e melhorias necessárias no quesito da governança corporativa. Neste sentido, será trazido à baila as legislações e normativas que influenciam na governança corporativa das empresas estatais, as recomendações das principais organizações no quesito econômico e uma breve análise do principal e mais recente caso sobre a utilização errônea da discricionariedade administrativa e a falha na governança corporativa de uma empresa estatal, a Petrobras. Na conclusão, além das considerações finais, serão realizados apontamentos e sugestões de melhorias baseadas nos materiais analisados, em busca de desenvolver a temática da

governança corporativa nas empresas estatais brasileiras, tendo em vista a sua relevância para legitimação do estado na economia.

2 ORDEM ECONÔMICA NA CF DE 1988

2.1 Planejamento da atividade econômica como dever estatal: as empresas estatais

Tendo em vista que o planejamento da atividade econômica ser considerado um dos deveres do Estado em muitos países, já que é fundamental para garantir o desenvolvimento social sustentável, há que se analisar as diretrizes para participação do Estado brasileiro na economia, pois o limiar para exageros ou até mesmo omissões é muito pequeno. Sendo assim, inicialmente é importante ressaltar que a partir da Constituição Federal de 1988, foi estabelecida a busca pela livre iniciativa e pela justiça social, conforme o que consta no art. 170 da referida Carta Magna, o que, segundo Chagas (2020), sacramentou o caráter liberal da economia brasileira.

No que tange ao planejamento desta economia, é notório, por meio da leitura do artigo 174 da CF, que o principal objetivo do planejamento econômico é coordenar as atividades produtivas, distribuir recursos e orientar os investimentos para atender às necessidades da sociedade, seja no âmbito público ou privado. Para que isto seja feito, podem ser utilizados diferentes ferramentas, até mesmo a partir de como políticas fiscais, monetárias e cambiais. No entanto, o que interessa a este trabalho, em que pese vários artigos da Constituição Federal tratem do tema, é o já mencionado artigo 173, essencial para a compreensão do objetivo deste trabalho.

Através da leitura deste artigo, pode-se depreender que caberá a intervenção do Estado na economia a partir da importante compreensão das expressões “relevante interesse coletivo” e “imperativo de segurança nacional”, em linha com o que foi exposto introdutoriamente. Fica evidente, então, a aplicação do princípio da subsidiariedade na intervenção estatal, pois o Estado atuará como um igual, não como um ente superior (Bercovici, 2015), como também a importância da discricionariedade do administrador para escolher intervir ou não na economia, o que irá se aplicar, como será exposto adiante, na criação e na gestão de uma empresa estatal.

Particularmente, vejo como preocupante a utilização de conceitos tão subjetivos e o emprego de uma ‘textura aberta’ em um artigo constitucional tão relevante. Neste sentido, desde logo exponho que vejo como ponto de melhoria a definição da intervenção estatal na economia

a partir da utilização de conceitos e critérios mais concretos e objetivos, de forma a manter a discricionariedade, mas tornando-a mais objetiva e não quase completamente subjetiva.

Ademais, sendo a criação de empresas estatais uma das formas de intervenção na economia – pela pura aplicação do art. 173 – tais empresas têm relação direta com o desenvolvimento econômico brasileiro, justamente pois o Estado se utiliza desta prerrogativa para atingir os objetivos econômicos estabelecidos não só na Carta de 1988, mas em cada uma das Constituições até aqui (Chagas, 2020). Como exemplo disto, pode-se citar o bicentenário Banco do Brasil, primeira empresa estatal brasileira, fundada em 1808, a qual foi essencial para independência da colônia e o início da soberania econômica brasileira (*Idem*, 2020). Atualmente, evidentemente ainda como uma empresa estatal, mas na forma de uma sociedade de economia mista, isto é, uma sociedade na qual sua base acionária está dividida entre entes públicos e privados, o Banco do Brasil ainda possui grande importância para a economia nacional, visto que atua como um propulsor da economia brasileira (Fukunaga, 2022). Inclusive, quanto à temática do surgimento das empresas estatais, é importante destacar o trecho em que Aragão (2018) dispõe:

“(…) empresas estatais surgiram como uma tentativa de o Estado ter instrumentos mais ágeis de ação, partindo-se do pressuposto de que as pessoas jurídicas de direito público possuíam amarras e controles que impediam uma atuação eficiente, sobretudo na área econômica, onde a inovação e o dinamismo de mercado exigem uma atuação mais célere e adaptável.”

Assim, percebe-se a importância das empresas estatais para a participação do Estado na economia, pela qual cabe analisar seu regime jurídico, além da relevância da governança corporativa e da discricionariedade para a obtenção dos objetivos postos na carta Constitucional.

2.2 A evolução do regime jurídico das empresas estatais à luz da Constituição Federal e legislação infraconstitucional

Em que pese atualmente haver o tratamento da estrutura de uma empresa estatal a partir da Constituição Federal e principalmente da Lei das Estatais – que terá sua importância ainda

desenvolvida neste trabalho - as referidas empresas eram, até pouco, reguladas pelo Decreto-Lei n° 200/67, o qual, a partir dos seus artigos 5°, incisos II e III (os quais davam personalidade jurídica de direito privado às empresas estatais) e o 27°, parágrafo único (que assegurava às empresas estatais condições de funcionamento idênticas às sociedades privadas, desde que ajustadas ao plano geral do Estado). Inclusive, outra importante característica é que havia distinção no regime jurídico das empresas públicas e das sociedades de economia mista, algo que veio a ser mudado posteriormente pela Lei 13.303/2016.

Logo após, a partir da promulgação da lei 6.404/76, mais conhecida como a Lei das Sociedades por Ações ou Lei das S.A., foram trazidos ainda mais aspectos de direito privado às empresas estatais, como a própria estrutura de governança corporativa, a relação com acionistas minoritários, possibilidade de responsabilização dos administradores, etc. Assim, aos poucos, foi-se criando um ambiente mais favorável, em termos estruturais, a cada empresa estatal, principalmente em busca da perseguição do fundamento de sua criação, que deve ser o fim último de uma empresa estatal.

Com a entrada em vigor da Carta de 1988, se manteve o aspecto de direito de privado, inclusive com a maior autonomia e flexibilidade já trazidas pela Lei das S.A. Dez anos depois, com a Emenda Constitucional n° 19 de 1998, houve uma importante adição nas hipóteses de competência legislativa privativa da união, isto é, o fato de que ela poderia legislar sobre o estatuto jurídico de empresas estatais de forma direta (Borges, 1999). É a partir disto que, somente dezoito anos após esta emenda, surge o panorama atual, com a promulgação da Lei n° 13.303/2016. Assim, além da concretização dos aspectos de direito privado destas empresas, como, por exemplo sua sujeição ao regime jurídico das empresas privadas, especialmente no que tange aos direitos e obrigações civis, comerciais, trabalhistas e tributários, a Lei das Estatais foi responsável por trazer importantes avanços no aspecto de governança corporativa e discricionariedade destas empresas, os quais serão abordados ao longo deste trabalho. Em que pese a grande evolução, também será visto que ainda são necessárias mudanças no regime jurídico de tais empresas não só no aspecto do direito positivado aplicável, como também na atuação prática dos administradores.

3 PRINCIPAIS ASPECTOS DA LEI 13.303/2016

A Lei das Estatais surge em um triste contexto dos casos de corrupção que marcaram as grandes estatais brasileiras, os quais deixaram gritantes a necessidade de um melhor controle dos processos destas empresas, que advém de uma elevada estrutura de governança corporativa. Além disso, como exposto anteriormente, a promulgação da Lei das Estatais só foi possível a partir da emenda Constitucional nº 19/1998, que previu na Constituição a edição de lei que pudesse regular as empresas estatais.

Diante deste cenário, a legislação das estatais foi responsável principalmente, por trazer a possibilidade de uma maior eficiência para estas empresas, por estabelecer regras mais concretas de governança corporativa, aproximar alguns pontos das empresas públicas ao regime das sociedades anônimas – ou seja, a aplicação, a todas as empresas estatais de algumas disposições, dando uma maior paridade de armas em relação às empresas privadas. Mas não só isso, o objetivo do Constituinte, ao igualar, em grande parte, o regime de tais sociedades, é o de não privilegiar as sociedades controladas pelo Estado, de forma que as privilegiasse em detrimento das privadas (Brito, 2020).

Como principais alterações trazida pela lei das estatais, têm-se o art. 8 (transparência), o 9º (gestão de riscos e controle interno) e o art. 10º, que trata-se da criação de um comitê estatutário para verificação da indicação dos membros para o conselho de administração e para o conselho fiscal. Além disso, quando se olha para a Lei das Estatais sob uma ótica de governança corporativa e discricionariedade administrativa, os principais artigos que serão trazidos para análise serão os artigos 8, 23 e 27 (Chagas, 2020). Em complemento ao artigo 8º, que trata mais especificamente de governança corporativa, a partir de requisitos de transparência das empresas, os artigos 23º e 27º evidenciam sua força por meio da definição da discricionariedade de atuação dos administradores.

É a partir da promulgação desta lei e pela análise destes três dispositivos que se concretiza um ambiente mais restrito de atuação por parte dos administradores, mas de maior organização da estrutura corporativa por meio da aproximação dos aspectos de direito privado firmados na lei das S.A. (Chagas, 2020).

Dessa forma, há de se deixar claro, que a tríade de maior relevância nas empresas estatais se daria pela discricionariedade, governança corporativa e perseguição do interesse

público. Isto por que, seria a partir da discricionariedade que o administrador estaria atrelado ao cumprimento do interesse público pelo qual a empresa foi fundada e também à intervenção na atividade econômica. Ademais, esta discricionariedade não pode ser realizada da forma correta se não houver uma boa estrutura de governança corporativa para garantir a gestão da empresa conforme os preceitos das leis. Assim, quando em harmonia, os três critérios garantem que intervenção econômica estará atrelada aos interesses para os quais as empresas públicas foram criadas.

4 FUNDAMENTOS DA GOVERNANÇA CORPORATIVA

4.1 Definições

Inicialmente, o surgimento do termo ‘governança corporativa’ inicia em 1991, como título de um livro lançado nos Estados Unidos por Robert A. G. Monks, trazendo sugestões de boas práticas corporativas (IBGC, 2006). Ademais, a governança corporativa surge com o objetivo de findar o “conflito de agência” que consiste no conflito de interesse do gestor/executivo com o proprietário da empresa, já que estes interesses nem sempre estão alinhados, o que pode-se intensificar em uma empresa estatal, visto sua diferença estrutural em comparação com uma sociedade privada em sua completude. Assim, as partes envolvidas neste relacionamento podem buscar maximizar os seus próprios interesses, caso em que pode ocorrer um desalinhamento entre as práticas de cada *stakeholder* (Jensen, Meckling 1976, p. 308, apud Silveira, 2002, p. 31). Desta forma, a governança corporativa busca criar mecanismos de controle e fomento para garantir o alinhamento do comportamento dos executivos aos interesses dos acionistas (Silva, 2005). Destaco que, atualmente, uma boa estrutura de governança corporativa está atrelada não só entre o alinhamento de interesses entre o proprietário e os administradores, mas também com os acionistas minoritários.

Conforme a CVM (2002), a governança corporativa pode ser definida como um conjunto de práticas que tem a finalidade de otimizar o desempenho de uma companhia, além de proteger os *stakeholders*. Pessoalmente, entendo como uma definição específica ao aspecto especificamente microeconômico, podendo ser ampliada para que se atenda aos seus impactos macroeconômicos, conforme exposto.

Conforme o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC, 2016) os objetivos da governança corporativa são: aumentar a transparência e a prestação de contas, que tem relação com a divulgação de informações relevantes simultaneamente para todos os *stakeholders*; promover a ética e a integridade nos negócios, visando o tratamento justo e igualitário que todos os acionistas devem receber; reduzir o risco e a incerteza a partir da melhora dos seus gerenciamento de riscos e prestação das informações aos acionistas; e estimular o desempenho da empresa a partir de todas estas melhorias. Importante mencionar que nas empresas listadas, o desempenho também pode estar relacionado à performance das

ações após uma melhora da percepção dos acionistas sobre as referidas sociedades. Além disso, a partir da atualização do código de boas práticas em agosto de 2023, é evidente a evolução da governança corporativa brasileira, incluindo princípios e recomendações relacionadas à diversidade e inclusão, cultura e gestão de pessoas, sustentabilidade ambiental, social e econômica, além do foco na criação de valor aos *stakeholders*.

A estrutura da governança corporativa depende da cultura empresarial dos países e da empresa, inclusive dependendo do setor da referida empresa. No entanto, é muito comum que a estrutura da governança corporativa envolva: o conselho de administração, que é responsável por definir a estratégia da empresa e fiscalização da gestão da diretoria; a diretoria, que é responsável pela implementação das estratégias em áreas específicas e pela gestão do dia a dia da empresa; o comitê de auditoria (que pode ser estatutário ou não) e que é responsável por garantir a qualidade das informações financeiras divulgadas pela empresa, e o conselho fiscal, responsável, por fim, a fiscalizar a gestão financeira da empresa (Gomes e Mendonça, 2009). No topo desta estrutura, estão as assembleias gerais, órgão nos quais os acionistas podem tomar as principais decisões da Companhia, como por exemplo a eleição dos membros do conselho de administração e seu presidente, aprovação de contas, instalação do conselho fiscal, etc. Sendo estes órgãos a base inicial quanto à governança corporativa, uma avançada estrutura se mostra na instauração de comitês técnicos e de fiscalização e na criação de políticas de conduta ética.

Em linha com os objetivos, as principais vantagens da governança corporativa estão na redução dos custos de captação de recursos, a melhoria da reputação da empresa, a partir da redução de fraudes e corrupção, e a melhora, num geral, da gestão e da tomada de decisões e a consequente proteção de interesses dos *stakeholders*. O principal ponto negativo de uma empresa que busca ter uma avançada governança corporativa é a partir do grande aumento dos custos administrativos para implementar as medidas necessárias. Isto porque, frequentemente uma boa governança corporativa se firma na criação de mais comitês, políticas e contratação administradores qualificados.

4.2 Governança Corporativa: importância para economia dos países

A governança corporativa tem se tornado cada vez mais importante para a economia, países e sociedade em geral. Isto porque, para além dos impactos microeconômicos de uma boa estrutura de governança, ela é essencial para a integridade do sistema financeiro como um todo (Witherell, 1999). Isto se dá em razão de que é por meio das empresas confiáveis e bem geridas, que se tem a criação de empregos, geração de impostos, bem como fornecimento de bens e serviços ao mercado (Witherell, 1999). Algo evidente também é que, as empresas com uma cultura corporativa organizada e resistente aos impactos de crises e recessões da economia (IBGC, 2006). Até porque, o próprio desenvolvimento das principais legislações e normativas acerca da governança corporativa teve seu surgimento após casos de fraudes em grandes sociedades transnacionais (Silveira, 2002). Até no Brasil, conforme exposto anteriormente, a Lei das Estatais surge num contexto dos escândalos de corrupções subsequentes em grandes estatais nacionais. Coincidentemente ou não, tanto os casos norte-americanos, no início do século XXI, como os casos brasileiros nos últimos anos, aconteciam concomitantemente a crises financeiras nos respectivos países.

Assim, fica nítido a importância de uma legislação avançada acerca da governança corporativa, para que esta seja amplamente adotada pelas empresas. Por meio desta adoção, pode-se atrair investimentos, melhorar a confiança dos investidores, contribuir para a criação de empregos e o crescimento econômico. Importante trazer à baila, neste sentido, a evolução da importância das empresas estatais no Brasil. Sendo assim, a partir da metade do século XX, houve a expansão das empresas estatais brasileiras (Milhaupt e Pargendler, 2017). Desde esta expansão, as empresas estatais têm um importante papel na economia brasileira e no mercado de capitais, até mesmo sobrevivendo à onda de privatizações e as ofertas públicas iniciais dos anos 1990s e 2000s, respectivamente (*idem*, 2017). Fato é que em 2008 as empresas estatais representavam um terço do valor de mercado de capitais brasileiro, decaindo para quatorze por cento em 2018, um número ainda bastante relevante (*idem*, 2017). Importante mencionar que esta redução não ocorreu em razão de privatizações, mas sim da queda do valor das sociedades de economia mista (*idem*, 2017), muitas das quais foram reflexo das crises nas estruturas de governança corporativa e discricionariedade destas empresas.

Logo, é relevante que se tenham boas práticas para que a sociedade se beneficie de sua criação e de sua boa administração, até porque a governança corporativa também pode ter um impacto positivo na gestão pública. Inclusive, como resultado das boas práticas de governança

corporativa da Petrobras, aliada a um cenário macroeconômico mais favorável, a empresa pôde distribuir um total de R\$ 30 bilhões (2018 a 2021) em dividendos, dos quais uma parcela foi destinada aos cofres públicos, tendo em vista que a União detém, desde então, uma participação de aproximadamente 50% das ações ordinárias da empresa. Assim, é evidente o benefício destes valores para máquina pública, já que os recursos podem ser utilizados para a busca de políticas sociais efetivas.

Portanto, a governança corporativa é fundamental para a economia, países e sociedade em geral, contribuindo para a eficiência das empresas, a estabilidade financeira, o desenvolvimento sustentável e a melhoria da gestão pública. É importante ressaltar que a governança corporativa não é um fim em si mesmo, nem mesmo um fim para somente as organizações. A existência de governança corporativa, principalmente nas empresas estatais, deve ser vista como um meio relevante que gera valor não só para os acionistas, mas para todos os *stakeholders* (Miceli da Silveira, 2010).

4.3 Governança Corporativa em Empresas Estatais

A governança corporativa em empresas estatais tem sido objeto de discussão há anos, devido à importância dessas empresas para a economia nacional. Empresas como a Petrobras, Caixa Econômica Federal, Banco do Brasil e várias outras relacionadas ao setor de infraestrutura, por exemplo, são verdadeiras pilasstras não só na economia, mas em toda sociedade brasileira. Em vista das peculiaridades que as diferenciam das empresas privadas, especialmente em relação à sua relação com o Estado e aos interesses que elas representam. É importante, portanto, que as empresas estatais tenham uma estruturada legislação acerca da governança corporativa, para garantir que seus interesses sejam protegidos e que elas possam cumprir suas funções sociais e econômicas para as quais foram criadas. Além disso, é válido citar que a falta de uma boa governança corporativa pode gerar graves problemas para a referida empresa, e, diante da importância das empresas estatais para a sociedade, sua decadência financeira pode ter graves impactos na economia de um país, em decorrência de um possível efeito dominó que pode ser criado.

A principal questão no que tange à governança corporativa em empresas estatais é a gestão dos conflitos de interesse que são inerentes à estas, em decorrência do fato de que os

governantes têm um controle direto ou indireto das empresas estatais, atrelando um poder a estes que pode ocasionar numa deturpação do interesse vinculado à criação da estatal. Essas empresas estão sujeitas a pressões políticas e a interesses divergentes, o que pode prejudicar sua eficiência em razão da perseguição de interesses alheios aos dispostos em normas (Rubens, 2018). Por isso, é importante que a governança corporativa em empresas estatais preveja mecanismos para prevenir e gerenciar conflitos de interesse, por meio da adoção de políticas e procedimentos claros e especialmente a nomeação de conselheiros independentes a partidos políticos.

Algo que também é importante, no entanto não vem sendo muito tratado, é o fato de que a governança corporativa em empresas estatais promova uma estrutura que vincule estas à responsabilidade social e ambiental. Em um conhecido jargão, são as chamadas práticas ‘ASG’ (Ambiental, Social e Governança), do inglês ‘ESG’ (*Environmental, Social and Governance*), que são voltadas para que a empresa atue nestes três âmbitos, de forma que passem a ter um impacto positivo principalmente no quesito ambiental e social e também passe a ter uma melhor reputação no mercado, podendo atrair mais recursos advindos disto.

Certo é que, para além da legislação e da adoção de uma boa estrutura de governança corporativa pelas empresas estatais, é necessário, também, que haja um compromisso da alta administração e do Estado em sua implementação. Ou seja, a governança corporativa deve ser implementada no mais alto ponto da estrutura hierárquica de controle e gestão da estatal, o já mencionado *tone from the top*. Observando o caso recente da Petrobras, é evidente que a adoção de práticas de governança corporativa na Petrobras ajudou a melhorar a eficiência da empresa e a aumentar sua credibilidade no mercado, tendo em vista que desde 2018 a empresa registrou um lucro de R\$ 81,4 bilhões, distribuindo dividendos de R\$ 40,9 bilhões. Para fins comparativos, durante os anos da ineficaz governança corporativa, mais especificamente, 2013 a 2016, a empresa reportou prejuízo de R\$ 58 bilhões, algo que será melhor desenvolvido adiante¹.

¹ Fonte: Petrobras, Relatórios Financeiros Anuais – 2013 – 2016 e 2018 – 2020)

4.4 Limites à atuação do Estado como controlador: exercício do abuso do poder de controle de empresas estatais

Em que pese o controle de empresas estatais pelo Estado ser necessário para que elas cumpram sua função social, o exercício desse poder de controle pode levar a abusos e interferências indevidas na gestão destas empresas. Assim, é necessário que haja limitação pela legislação deste poder, justamente pela limitação da discricionariedade do administrador através de um eficaz programa de governança corporativa.

O abuso do poder de controle pode se manifestar de várias formas, como a indicação de membros para o conselho de administração sem critérios de competência e independência, a interferência nas decisões estratégicas da empresa e a utilização de recursos da empresa para fins políticos. Desta maneira, a limitação da atuação do estado controlador deve ser feita com base em critérios objetivos, como a necessidade de garantir a independência da gestão da empresa, a maximização do valor para os acionistas e o respeito às leis e regulamentações aplicáveis.

No entanto, é comum que a implementação dessas práticas enfrente resistências por parte dos órgãos públicos responsáveis pela gestão da empresa, que podem interpretar a governança corporativa como uma ameaça à sua capacidade de controlar a empresa. Fato é que, a resistência à implementação de práticas de governança corporativa pode ser superada por meio da sensibilização sobre a importância dessas práticas para a eficiência e a efetividade da empresa, e conseqüentemente para a máquina pública e para a sociedade, o que pode ser estimulado pelos órgãos de controle. Desde já, a implementação efetiva destas disposições já deve ser trazida como um ponto de melhoria não ao Estatuto das Estatais, que já baliza muito bem os limites à atuação do Estado como um controlador eventualmente abusivo, faltando apenas o cumprimento efetivo delas por parte do Estado.

Além disso, conforme será abordado adiante, a partir da análise do caso prático das falhas de governança corporativa da Petrobras na última década, é nítido que os desvios e práticas de corrupção na empresa advieram justamente de ineficazes práticas de governança corporativa, como a falta de uma limitação da discricionariedade dos administradores da empresa e a falta de critérios objetivos para indicação de membros independentes ao conselho de administração. Com a promulgação da Lei das Estatais e adoção de eficazes práticas de

governança corporativa pela empresa, a União, em tese, ficou bem mais limitada a interferir na empresa. No entanto, ainda há claros pontos de melhoria, inclusive no que tange às constantes mudanças no cargo de Presidente do Conselho de Administração da empresa, que ocorreu algumas vezes entre os anos de 2021 e 2022, com influência do então Presidente da República. Além disso, com a eleição de um novo Presidente da República ao final de 2022, foram feitas declarações sobre indicações de entes políticos aos cargos da Petrobras, inclusive violando disposições da Lei das Estatais, o que é um risco enorme para a governança da companhia e inclusive para a segurança jurídica do país. Ainda no início de 2023, Jean Paul Prates renunciou ao seu cargo no Senado para seguir para a presidência da empresa em disposição à indicação do então Presidente da República. Vale salientar a completa ignorância das disposições do regime jurídico das estatais nesta indicação, uma vez que conforme o art. 17 §2º, II, da referida norma, é vedada a indicação para o Conselho de Administração e para a diretoria de pessoa que atuou, nos últimos 36 meses, como participante de estrutura decisória de partido político ou em trabalho vinculado a organização, estruturação e realização de campanha eleitoral. Jean Paul Prates, além de ter atuado como Senador do PT/RN em 2022, partido do então Presidente da República, atuou na transição do governo federal (EPBR, 2022).

Importante mencionar também que as falhas referentes à estrutura de governança corporativa de empresas estatais, sejam elas sociedades de economia mista ou não, podem também serem falhas de empresas privadas, inclusive companhias privadas (Lacerda, 2016). Um exemplo disto é a permanência de regras que permitem existência de classes de ações com diferentes direitos de votos (como as preferenciais e as ordinárias). A partir da existência destas modalidades de ações, há uma clara separação entre propriedade e controle, além dos demais benefícios concedidos pelos estatutos sociais de cada empresa (*idem*, 2016). É até por isto que o Regulamento do Novo Mercado (B3, 2017), prevê que as companhias listadas neste segmento devem somente conter ações ordinárias, ou seja, ações com direito a voto. Esta prerrogativa faz com que a propriedade se diferencie do controle apenas num aspecto de quantidade de ações em posse, e não por meio de diferenças estabelecidas por estatutos e que limitem os direitos dos minoritários. No entanto, até a presente data de elaboração desta tese, não há sociedades de economia listadas no Novo Mercado da B3, e mesmo assim, as principais sociedades de economia mista poderiam adotar a prerrogativa de apenas emitirem ações ordinárias, mas

preferem manter a estrutura prevista na Lei das S.A. em que até metade das ações podem ser preferenciais (art. 15, §2).

Ademais, um importante órgão que reforça a governança corporativa das companhias é o Conselho Fiscal. Um órgão que, por sua natureza fiscal, deveria ter uma estrutura contramajoritária, ou seja, que seus membros fossem indicados por acionistas minoritários (Gorga, 2013). Algo que inclusive foi debatido na reforma da lei societária em 2001, quando houve a sugestão de que o Conselho Fiscal fosse composto por 3 membros, sendo um deles indicado pelos preferencialistas, outro pelo controlador e o outro a ser eleito em comum acordo entre os acionistas de ações ordinárias e os de ações preferenciais, sendo, em caso de dissenso, a votação por maioria sendo o método escolhido (Lacerda, 2016). De forma previsível, tal disposição foi vetada pelo Poder Executivo, que seria bastante relevante para fiscalização das Companhias e de certa forma prejudicial ao Estado controlador (*idem*, 2016).

5 RECOMENDAÇÕES INTERNACIONAIS E NACIONAIS

5.1 OCDE

A Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico foi criada em 1961, durante o contexto da Guerra Fria, com o objetivo de promover a cooperação econômica e o desenvolvimento entre os países membros. Atualmente, a OCDE desempenha um papel importante na formulação de políticas econômicas e sociais, na promoção da cooperação internacional e na produção de estatísticas e análises para ajudar os países membros a enfrentar desafios globais. A organização é financiada por seus membros e tem sede em Paris, França

Dentre as suas diretrizes publicadas, a OCDE publicou quatro documentos importantes no que tange à governança corporativa: Recomendações do Conselho sobre princípios de governança empresarial para as empresas do G20 e da OCDE, que tratam sobre governança corporativa de todas as empresas; as diretrizes da OCDE sobre governança corporativa de empresas estatais; as diretrizes sobre anticorrupção e integridade de empresas estatais; e as diretrizes de governança corporativa sobre empresas estatais. Em que pese estas diretrizes não possuem força vinculativa, no entanto possuem enorme força moral, de forma que todos os membros da OCDE se comprometeram a cumprir com as práticas dispostas nestas quatro normas. Inclusive, apesar de o Brasil não fazer parte da organização, ele adotou em 2021 as recomendações da OCDE sobre governança corporativa das empresas estatais, de forma que posteriormente analisaremos a eficácia destas práticas e até em que medida o país conseguiu adotar tais políticas.

Em que pese a importância das outras diretrizes, aqui se buscará enfatizar nas diretrizes sobre governança corporativa de empresas estatais e as também voltadas ao caso do Brasil. Estas diretrizes foram aprovadas, em uma segunda versão que buscou atualizar o documento, em 8 de julho de 2015, sendo a primeira versão aprovada em 2005. O intuito deste documento é promover um rol de melhores práticas legais e regulatórias para empresas estatais, incentivando e focando, principalmente, a profissionalização do estado como proprietário e gestor de empresas. Assim se faz, uma vez que o documento está dividido em sete categorias, sendo todas elas destrinchadas neste trabalho: (i) Justificativa da Propriedade Estatal; (ii) O Papel do Estado como Proprietário; (iii) Empresas Estatais no Mercado; (iv) Tratamento

Equitativo dos Acionistas e Outros Investidores; (v) Relações com Partes Interessadas e Responsabilidade Empresarial; (vi) Divulgação e Transparência; (vii) Responsabilidades dos Conselhos de Empresas Estatais (OCDE, 2015).

Na primeira parte, explora-se a fundamentação da propriedade estatal para estabelecer ou gerir empresas estatais. Nesse contexto, sendo certo que o principal propósito das empresas estatais é otimizar o bem-estar social e a eficiente distribuição de recursos, o que estar-se-ia subentendido pelo art. 173 da Carta Magna e posteriormente pelo que dispõe o art. 27 da Lei das Estatais, segundo a proposta da OCDE, o Estado deve elaborar uma política que sustente a escolha da propriedade estatal como a melhor opção e defina a sua atuação como proprietário ou controlador de uma empresa (*idem*, 2015).

A segunda seção, fala sobre o papel do Estado como Proprietário. De tal forma, a organização sugere que o ente estatal deve atuar de maneira informativa, transparente, responsável e efetiva. Para que isso seja feito, deve seguir um regime jurídico simples e padronizado para todas as empresas estatais e que tenha normas corporativas amplamente aceitas, interessante atrelar as diretrizes deste ponto com o atual panorama da Lei das Estatais. Além disso, a autonomia operacional deve ser garantida a partir da independência do conselho de administração e a ausência de intervenção estatutária. Por fim, no tocante à esta seção, a organização sugere que haja um órgão/agência para administrar as empresas que façam parte do portfólio estatal, de forma que tal órgão centralizado preste contas aos demais órgãos relevantes, algo que o Brasil falhou, até então, em adotar. Me parece compreensível a não adoção desta recomendação, tendo em vista a vasta variedade de empresas estatais no Brasil, e o quão custoso seria criar um órgão para gestão e controle de todas estas (*idem*, 2015).

A terceira seção, que fala sobre as empresas estatais no mercado, busca se preocupar com a aplicação de um *level playing field*, ou seja, um ambiente de neutralidade competitiva, no qual as empresas estatais não sejam favorecidas por políticas que as deixem com alguma vantagem, no tocante à sua atuação econômica, com relação às empresas privadas. Além disso, as empresas estatais não devem ter qualquer tipo de proteção legal ou regulatória no que tange às lides com seus *stakeholders*, quando em situação de violação de direitos por parte destas. Por fim, deve haver paridade de aplicação das legislações civil, tributária e administrativa para as empresas privadas e estatais, para que elas possam encarar as condições de mercado em uma situação de igualdade de armas (*idem*, 2015).

A quarta seção fala sobre o tratamento equitativo dos acionistas e outros investidores. Nesta seção, principalmente, a organização sugere que as informações aos acionistas privados e ao governo devem ser feitas concomitantemente, para que se evite informações privilegiadas por parte de algum acionista, o que permite a prática do *insider trading*, isto é, a utilização de informação privilegiada para negociar ações e obter vantagem indevida (*idem*, 2015). Trata-se do principal crime atrelado ao mercado de capitais e combatido pela CVM.

A quinta seção fala sobre relações com partes interessadas e responsabilidade empresarial. Neste sentido, deve haver programas de ética e conformidade voltados às práticas anticorrupção. As empresas não devem financiar atividades políticas e devem acompanhar novas medidas de conduta empresarial devidas (*idem*, 2015). Atualmente, é muito comum ver estas iniciativas em empresas listadas na B3. Isto é, tornou-se uma prática comum estas empresas possuírem códigos de ética e vedação ao apoio de partidos políticos.

A sexta seção fala da divulgação e transparência. Em tal tópico, no tocante à divulgação de informações e materiais financeiros, as empresas estatais devem seguir os mais altos padrões corporativos, principalmente de auditoria, com publicação de relatórios públicos (*idem*, 2015).

A última seção fala das responsabilidades dos conselhos de empresas estatais, por fim. Para a organização, os conselheiros devem receber mandatos claros e responsabilidade devida perante o seu desempenho empresarial. Os poderes do conselheiro devem estar amplamente descritos, com responsabilidade definida. Por fim, o ponto mais importante neste quesito em minha opinião, é a necessidade da independência dos conselheiros, que devem ser indicados com base em critérios objetivos que levem em conta, para sua indicação, experiência e qualificação, além do fato de que não devem possuir relação prévia com a empresa (*idem*, 2015). Uma política interessante, neste sentido, é a política de indicação, disposta no art. 17 do regime jurídico das estatais para os cargos, que delimita as preposições que devem ocorrer para indicação de um administrador.

Em 2020, a OCDE publicou um material especificamente sobre as empresas estatais brasileiras e sua governança corporativa. O documento, em síntese, aborda as mesmas seções do documento da governança corporativa das empresas estatais, mas voltadas para as especificidades do Brasil (OCDE, 2020). Em 2021, o Brasil adotou às diretrizes de governança corporativa das estatais elaborado pela OCDE, a partir desta adesão, o país alcançou cerca de

100 instrumentos legais dos 247 exigidos pela OCDE para entrada na organização (IBGC, 2021).

5.2 Lei Sarbanes-Oxley (SOX)

Nos Estados Unidos, a principal diretriz referente a regras de governança corporativa é a SOX, promulgada em 2002 após as crises e escândalos financeiros envolvendo as empresas americanas Enron e Worldcom. Diferentemente da Lei das Estatais, a SOX se aplica a empresas de capital aberto no mercado americano, não se limitando a empresas públicas que sejam listadas.

Apesar da diferença em sua aplicação, as duas leis têm sua importância específica para as empresas aplicáveis, mesmo possuindo suas semelhanças e diferenças no que tange à estrutura corporativa da governança. Como pontos divergentes, cabe mencionar que a SOX prevê penalidades criminais, como multas e prisão, enquanto a Lei das Estatais não chega a ser tão rígida, apenas estabelecendo sanções administrativas e civis.

Algo interessante da SOX é que ela se aplica também a empresas estrangeiras com ações negociadas no mercado do Estados Unidos, a partir de recibos de ações que são chamadas de *american depositary receipt* (ADR). Assim, gera efeitos também em empresas brasileiras, inclusive estatais, como é o caso da Petrobras, Eletrobrás, Sabesp, Cemig e Copel, as quais, obviamente, também estão submetidas à Lei das Estatais.

Para a SOX, os quatro principais pontos estruturais de governança corporativa são o *compliance* (conformidade legal), *accountability* (prestação de contas), *disclosure* (transparência) e *fairness* (senso de justiça). O *compliance* refere-se ao cumprimento das leis e regulamentações aplicáveis ao negócio garantindo que a empresa esteja em conformidade com as normas e regras estabelecidas. O que inclui a necessidade de desenvolver e implementar políticas e procedimentos claros, bem como a realização de auditorias e monitoramentos regulares para garantir que as práticas da empresa estejam em conformidade com as leis e regulamentos. A *accountability*, por sua vez, está relacionada à responsabilidade dos líderes da empresa e dos membros do conselho de administração por suas ações, como a necessidade de estabelecer processos claros de tomada de decisão e de governança corporativa, bem como a responsabilização pessoal pelos resultados financeiros da empresa.

O *disclosure* refere-se à transparência na divulgação de informações financeiras e contábeis da empresa, incluindo a divulgação completa e precisa de todas as informações relevantes para os investidores. Isso inclui a necessidade de divulgar informações financeiras e contábeis de maneira clara, concisa e completa, bem como de estabelecer processos para garantir a precisão e integridade das informações. Algo muito comum em empresas de capital aberto, no caso das empresas estatais sendo estas as sociedades de economia mista, é a divulgação de fatos relevantes, que nada mais são do que comunicados ao mercado sobre informações materiais relevantes e em tempo hábil para o conhecimento do público.

Por fim, o *fairness* refere-se à necessidade de justiça e equidade nas práticas de negócios da empresa. Isso inclui a necessidade de estabelecer políticas e práticas justas e transparentes em relação à remuneração e benefícios dos funcionários, bem como a necessidade de garantir a justiça nas transações com fornecedores, clientes e outras partes interessadas. Além disso, o tratamento entre acionistas minoritários e majoritários deve se dar de maneira equitativa.

5.3 B3 e o Programa Destaque em Governança de Estatais

A Bolsa, Brasil e Balcão, conhecida e listada como B3, empresa que representa a bolsa de valores do Brasil, possui algumas diretrizes relevantes sobre governança corporativa. A principal dessas diretrizes é o segmento de listagem especial denominado ‘Novo Mercado’. As empresas listadas no segmento especial terão de seguir os mais avançados padrões de governança corporativa no Brasil, e ainda são expostos à fiscalização da B3. Em que pese não haver empresas estatais listadas no referido segmento, suas principais diretrizes são: (1) Quanto à governança: necessidade de existência de um conselho de administração com ao menos 2 ou 20% dos conselheiros independentes (o que for maior) – isto é, sem relação prévia com a empresa ou seus acionistas, a necessidade da elaboração de um código de ética e conduta, a realização de auditorias externas e a implementação de controles internos efetivos a partir de um comitê de auditoria obrigatório, seja estatutário ou não; (2) quanto à transparência: divulgar informações relevantes e transparentes sobre suas atividades, finanças e governança, de forma clara e objetiva, em um website de relações com investidores (RI) e em comunicados ao mercado, incluindo informações sobre resultados financeiros, estrutura acionária, remuneração dos executivos, operações com partes relacionadas, entre outras, além da obrigação de traduzir

para o inglês os comunicados relevantes; (3) quanto à proteção aos acionistas minoritários: as empresas devem garantir aos acionistas minoritários os mesmos direitos e tratamento conferidos aos acionistas controladores, incluindo o direito a voto em assembleias e o recebimento de dividendos, além da garantia do mesmo preço por ação pago ao controlador em caso de uma oferta pública de aquisição de empresa; e (4) Ações ordinárias: as empresas devem ter apenas ações ordinárias em circulação, com direito a voto em igualdade de condições para todos os acionistas, ou seja, as ações preferenciais sem direito a voto são proibidas no Novo Mercado (B3, 2021). Além do novo mercado, há também os segmentos de nível 1 e o nível 2 de listagem. Cada nível terá suas próprias exigências de governança corporativa, sendo o novo mercado, como já dito, o mais rigoroso. A listagem de sociedades de economia mista no Novo Mercado se mostra como um relevante ponto de melhoria na estrutura de governança corporativa destas empresas, principalmente em vista da unificação das classes de ações para que não haja discrepância entre os acionistas com direito à voto (possuidores de ações ordinárias) com relação aos preferencialistas.

Interessante trazer também, que em 2015, a B3 lançou o Programa Destaque em Governança de Estatais (PDGE), uma diretriz complementar aos segmentos de listagem. No entanto, o programa foi descontinuado em razão da semelhança de suas diretrizes com as da Lei das Estatais (B3, 2015). As principais semelhanças são o fato de que tanto a Lei das Estatais quanto o Programa Destaque de Governança das Estatais da B3 estabelecem que o Conselho de Administração deve ser composto por membros qualificados e independentes, com a finalidade de assegurar uma gestão profissional e transparente das empresas (B3, 2015). Outra semelhança está relacionada à transparência das informações, que é uma das principais diretrizes tanto da Lei das Estatais quanto do Programa Destaque de Governança das Estatais da B3 (B3, 2015). As empresas estatais devem fornecer informações precisas e transparentes sobre suas operações, resultados e demais aspectos relevantes para os investidores e a sociedade em geral. Além disso, a Lei das Estatais prevê a realização de auditorias independentes, com o objetivo de verificar a regularidade e a efetividade dos controles internos das empresas o que é outra diretriz presente no Programa Destaque de Governança das Estatais da B3 (B3, 2015). Assim, como dito, programa foi descontinuado em razão do avanço legal e regulatório a partir da Lei das Estatais, conforme exposto no ofício circular 185/2020-PRE, de 22 de dezembro de 2020, publicado pela B3 (B3, 2020).

5.4 IBGC

O IBGC, cumprindo o seu papel de contribuir com visões relevantes sobre a temática da governança corporativa não só para empresas estatais, mas também para todo mercado, publicou alguns documentos para o desenvolvimento da temática. Dentre eles, estão as regras para indicação de administradores das empresas estatais, em 2022 (IBGC, 2022); as boas práticas de governança corporativa para empresas estatais, em 2021 (IBGC, 2021), além do código de governança corporativa, já na sua sexta edição, lançada em agosto de 2023 (IBGC, 2023). Além destes, o instituto também é responsável por elaborar pesquisas sobre a adoção de boas práticas por estas empresas. Assim, lançou em 2022 a Políticas de Propriedade Estatal (IBGC, 2022), que busca aprimorar a política de propriedade no Brasil a partir de mapeamento de pontos críticos no plano nacional e em outras jurisdições.

Em linhas gerais, as diretrizes de governança corporativa das empresas estatais do IBGC falam que (1) transparência: as empresas devem ser transparentes em suas relações com os *stakeholders*, divulgando informações claras, objetivas, relevantes e precisas. O que inclui informações financeiras, operacionais, estratégicas e de gestão de riscos, entre outras; (2) equidade: todas as partes interessadas devem ser tratadas de forma justa e equitativa, levando em consideração seus direitos e interesses legítimos; (3) prestação de contas: as empresas devem prestar contas de suas ações e decisões, bem como de seus resultados e desempenho, de forma clara e precisa. Isso inclui a divulgação de relatórios financeiros, não financeiros e de sustentabilidade, bem como a realização de auditorias independentes para garantir a qualidade das informações divulgadas; (4) responsabilidade corporativa: as empresas devem ser responsáveis por suas ações e decisões, levando em consideração os impactos econômicos, sociais e ambientais de suas atividades. Isso inclui o respeito aos direitos humanos, a proteção do meio ambiente e o cumprimento das leis e regulamentações aplicáveis; (4) estrutura de governança corporativa: as empresas devem ter estruturas e processos de governança corporativa claros e efetivos, que garantam a transparência, a equidade e a prestação de contas. O que inclui a definição de papéis e responsabilidades claras para os órgãos de governança (conselho de administração, diretoria e comitês), bem como a adoção de práticas de gestão de riscos, controles internos e compliance; (5) ética: as empresas devem adotar padrões éticos

elevados em todas as suas relações, internas e externas, e em todas as suas atividades e decisões. Isso inclui o respeito aos valores e princípios éticos, a promoção da integridade e da honestidade, a prevenção e o combate à corrupção e outras práticas ilegais, bem como a promoção de uma cultura organizacional ética e sustentável (IBGC, 2018).

Quanto à Política de Propriedade Estatal, o IBGC constatou, por meio de suas pesquisas, que as empresas federais apresentam um maior nível de adesão às práticas de governança corporativa previstas na Lei das Estatais do que as empresas estaduais e que as empresas estatais de capital aberto evoluíram na adoção de práticas de governança corporativa previstas na Lei das Estatais. Ademais, não havia carta anual de políticas públicas e governança corporativa em 32,1% das 252 empresas analisadas, que é uma das disposições da lei (IBGC, 2021). Nas empresas estatais de capital aberto, foi analisado que 30% dos conselheiros são considerados independentes (IBGC, 2021), o que é um bom número quando comparado aos 25% estabelecidos pela Lei das Estatais e 20% estabelecidos pelo Regulamento do Novo Mercado.

Já quanto ao novo código de boas práticas de governança corporativa, é nítida sua tendência principiológica e atualizada para as tendências dos dias atuais, versando sobre temas de diversidade e meio ambiente e focando na sustentabilidade dos *stakeholders*. Algo interessante que também foi melhor aprofundado nesta sexta edição do código é que a ética, antes considerada apenas no tocante a proteção dos acionistas contra fraudes, conflitos de interesse e abuso dos administradores, agora passa a ser a verdadeira base de todas as relações existentes na Companhia, sejam elas envolvendo colaboradores, fornecedores, clientes, etc (IBGC, 2023). Além disso, previamente o código possuía quatro princípios de governança corporativa, passando agora para cinco princípios, sendo estes a integridade, transparência, equidade, responsabilização e sustentabilidade (*idem*, 2023). Importante ressaltar que anteriormente o princípio denominado “responsabilidade corporativa”, foi agora modificado para “sustentabilidade”, que deve ter seu significado estendido não só com relação à atuação da sociedade perante o meio ambiente, mas também com o ecossistema social e econômico (*idem*, 2023). Ademais, o princípio da equidade, antes estrito ao tratamento justo dos acionistas e demais partes interessadas, passa agora a versar também sobre respeito, diversidade, inclusão e incorporando justamente a perspectiva contemporânea de equidade (*idem*, 2023).

Em linhas gerais, percebe-se que a atualização do código, mesmo no que tange a aspectos práticos que devem ser seguidos pelos órgãos sociais, como o conselho de

administração por exemplo, focou em áreas não previstas anteriormente e que estão em grande foco na estrutura corporativa internacional, como fortalecimento da cultura e desenvolvimento de pessoas como principal pilar das organizações (*idem*, 2023). Isto porque, foram feitas recomendações nas composições do conselho de administração e da diretoria, para que as empresas passem a adotar critérios de diversidade, para além do de gênero anteriormente previsto, na formação destes colegiados (*idem*, 2023).

5.5 Governança corporativa e discricionariedade na Lei das Estatais

Em vista da importância da limitação da discricionariedade em complemento da estrutura da governança corporativa, é necessário entender o panorama interposto pela Lei das Estatais. Assim, a referida Lei estabelece um conjunto de regras e procedimentos que visam aprimorar a governança corporativa das empresas estatais, buscando reduzir os riscos de corrupção e aumentar a eficiência na gestão dessas empresas. Isto se dá pelo fato de que a lei também reconhece que as empresas estatais têm uma função social a cumprir e que, em certos casos, a discricionariedade pode ser aumentada ou reduzida como um ato necessário para garantir o cumprimento da função e o impedimento de uma desvirtuação da função social que o ordenamento jurídico não permite (Chegas, 2020).

Nesse sentido, a Lei das Estatais estabelece um equilíbrio entre a necessidade de aprimorar a governança corporativa das empresas estatais e a necessidade de garantir sua função social e também o nível de discricionariedade que terá o administrador para o atingimento destes objetivos. Algo interessante que também é necessário se trazer à tona é a dualidade entre os regimes jurídicos das estatais e a vinculação, negativa ou positiva, destas em função disto. Isto porque, em que pese a aproximação do regime jurídico das empresas estatais ao direito privado, há que se falar numa vinculação negativa quanto à discricionariedade, estando as empresas proibidas de fazer somente o que não está permitido em lei. Já quanto à prevalência do direito público, há que se falar numa vinculação positiva, no que estaria autorizada a atuação da empresa com base no que a lei estabeleceu (Chagas, 2020).

A Lei das Estatais tem como objetivo aumentar a vinculação dos administradores ao estatuto e ao objeto social da empresa, o que é reforçado pela regra principalmente constante no artigo 27 que dispõe que:

“A empresa pública e a sociedade de economia mista terão a função social de realização do interesse coletivo ou de atendimento a imperativo da segurança nacional expressa no instrumento de autorização legal para a sua criação.”

Esse dispositivo é fundamental para guiar a atuação das empresas estatais como um todo, inclusive, Engler Pinto Júnior e Ana Frazão (2019), argumentam que a existência de regras específicas para o cumprimento do objeto social e do estatuto da empresa estatal reduz a discricionariedade dos administradores.

Em que pese isso, Chagas (2020) argumenta que um estatuto social pouco rigoroso e que permita uma gestão menos restrita e propensa a decisões baseadas em interesses pessoais, que não se alinham com a natureza da empresa, não deve ser confundido com discricionariedade. O autor fala que na realidade, essas práticas caracterizam o desvio de finalidade e violação à legalidade, o que não deve ser confundido com o exercício legítimo da discricionariedade (Chagas, 2020). O autor ainda fala que essas novas regras oferecem elementos para uma gestão mais flexível e autônoma, características fundamentais das empresas estatais. As balizas e vínculos mais precisos quanto às finalidades buscadas por essas empresas de forma alguma afastam a discricionariedade conferida ao administrador para que alcance os objetivos estabelecidos. O objetivo da Lei é aprimorar e potencializar o exercício da discricionariedade dentro dos limites necessários, já que uma gestão sem qualquer critério ou parâmetro não é discricionária, mas sim conflitante com a finalidade e legalidade da empresa estatal (Chagas, 2020).

Isto porque, a discricionariedade é caracterizada pela existência de uma margem de liberdade decisória prevista na lei, que permite ao administrador avaliar a conveniência e oportunidade de tomar uma decisão, ao invés de ser obrigado a seguir um procedimento específico. Até porque, em alguns casos, a própria lei não especifica claramente os pressupostos para tomar uma decisão, ou utiliza conceitos vagos e imprecisos, o que requer que a motivação do ato esteja alinhada com a finalidade legal estabelecida (Chagas, 2020).

Para entender a eficácia das empresas estatais e sua atuação em relação aos interesses coletivos, é crucial entender como elas se relacionam com o Direito Privado e Público. No entanto, não é apenas a coexistência desses dois regimes que afeta a capacidade das empresas

estatais de tomar decisões discricionárias. A presença de diferentes tipos de empresas estatais também dificulta a categorização da extensão da sua flexibilidade e liberdade de atuação (Chagas, 2020). Para garantir que a discricionariedade seja exercida com base na lei, a Lei das Estatais prevê a responsabilização dos gestores e administradores das empresas estatais em caso de irregularidades ou desvios de conduta.

Particularmente, concordo com a visão previamente trazida por Ana Frazão (2019), no que tange ao fato de que a Lei das Estatais reduziu e limitou a discricionariedade do administrador. Não há como se entender de outra forma, pois o regime discricionário, que antes era mínimo, mudou e foi limitado de forma clara e objetiva.

Já no âmbito da governança corporativa, as três principais dimensões, que possuem enfoque da Lei das Estatais em conformidade com os preceitos da SOX e do IBGC são: transparência, controle e gestão de riscos e administração.

Dessa forma, o intuito primordial do primeiro parágrafo do artigo 1º da Lei das Estatais é estabelecer de forma clara o alcance de sua aplicação, englobando todas as empresas públicas, sociedades de economia mista e suas subsidiárias vinculadas à União, Estados, Distrito Federal e Municípios, que atuem na produção ou comercialização de bens, prestação de serviços ou outras atividades econômicas, independentemente de estarem sujeitas ao monopólio da União ou à prestação de serviços públicos. Há de se fazer uma ressalva ao §1º do referido artigo, que possibilita apenas uma exceção: o tratamento diferenciado às estatais de menor porte (com receita operacional bruta inferior a R\$ 90 milhões).

Interessante a observação trazida por Cristovám e Bergamini (2019), em tom de crítica, ao citar a questão da aplicabilidade geral da Lei das Estatais:

“No anseio de dar resposta à sociedade e ao mercado, a lei acabou por traçar um regime comum de governança corporativa, um verdadeiro modelo *one size fit all*, olvidando-se que as empresas estatais são constituídas de diversas formas e com atuação em segmentos bastante distintos, a ponto de trazer - mesmo àquelas de porte semelhante - consideráveis dificuldades na implementação das práticas/políticas de governança.

Apesar disso, há que se falar que a nova legislação, apesar de chegar com um atraso de vinte anos, tem como objetivo fornecer mecanismos e instrumentos que possam contribuir para

não só aumentar a eficiência das empresas estatais em suas atividades, mas também para cumprir o objetivo para os quais foram criadas, principalmente por meio da adoção de padrões mais elevados quanto às regras de governança corporativa.

Assim, quanto à transparência, previstas no art. 8º, destacam-se as iniciativas da: carta anual do Conselho de Administração; adequação do estatuto social à autorização legislativa de sua criação; necessidade de criação de política de divulgação de informações, política de distribuição de dividendos e política de transações com partes relacionadas; divulgação dos dados operacionais e financeiros das atividades relacionadas com a consecução dos fins de interesse coletivo ou de segurança nacional; e relatório integrado ou de sustentabilidade.

Importante mencionar também o primeiro passo na estruturação da governança corporativa das empresas estatais, previsto no §1º do art. 9, que é o Código de Conduta e Integridade (também denominado de Código de Ética). Neste documento, devem conter as principais posturas éticas não só para os administradores, como também para todos os colaboradores da empresa.

Um ponto um pouco controverso da Lei é com relação à fiscalização e o controle, um dos seus três principais pontos, no tocante à governança corporativa. Isto porque houve uma certa desatenção com relação às definições das funções de *compliance* e de auditoria interna. Isso acontece no art. 9º, §3º, II e no art. 24 §1º, pois estes apontam competências de gestão de riscos ao comitê de auditoria, o que em tese não deveria acontecer pois abre margem para uma confusão de competências e cumulação de atribuições dentro da companhia, o que não é visto com bons olhos na ótica da governança.

Quanto à fiscalização do cumprimento da Lei, estão dispostos nos arts. 85 a 90. A partir da redação destes artigos, entende-se que a fiscalização depende também da sociedade e dos órgãos de controle interno e externo, como o próprio TCU:

“Art. 85. Os órgãos de controle externo e interno das 3 (três) esferas de governo fiscalizarão as empresas públicas e as sociedades de economia mista a elas relacionadas, inclusive aquelas domiciliadas no exterior, quanto à legitimidade, à economicidade e à eficácia da aplicação de seus recursos, sob o ponto de vista contábil, financeiro, operacional e patrimonial.

§ 1º Para a realização da atividade fiscalizatória de que trata o *caput*, os órgãos de controle deverão ter acesso irrestrito aos documentos e às informações necessários à

realização dos trabalhos, inclusive aqueles classificados como sigilosos pela empresa pública ou pela sociedade de economia mista, nos termos da Lei nº 12.527, de 18 de novembro de 2011.”

Além disso, a fiscalização por meio da sociedade se dará a partir da necessidade da publicidade dos documentos relativos às estatais em tempo hábil:

“Art. 86. As informações das empresas públicas e das sociedades de economia mista relativas a licitações e contratos, inclusive aqueles referentes a bases de preços, constarão de bancos de dados eletrônicos atualizados e com acesso em tempo real aos órgãos de controle competentes.

§ 1º As demonstrações contábeis auditadas da empresa pública e da sociedade de economia mista serão disponibilizadas no sítio eletrônico da empresa ou da sociedade na internet, inclusive em formato eletrônico editável.”

Ademais, até neste ponto do cumprimento e fiscalização da lei, pode-se ver uma limitação à discricionariedade do administrador. Isto porque, o §5º do art. 86, fala que os critérios para o que é sigiloso, devem ser objetivos e constar em regulamento.

No entanto, é importante destacar que, mesmo com todas essas regras, a lei busca preservar corretamente e oportunamente um certo grau de autonomia para as empresas estatais ao afirmar que a fiscalização não deve reduzir ou suprimir a autonomia conferida pela lei específica, nem permitir a ingerência do supervisor em sua administração e funcionamento, devendo a supervisão ser exercida dentro dos limites da legislação aplicável (artigo 89). Além disso, as ações e deliberações do ente de controle não devem implicar interferência na gestão das empresas públicas e das sociedades de economia mista a ele submetidas ou ingerência no exercício de suas competências ou definição de políticas públicas (artigo 90). Ou seja, o controle deve ser analisado em camada posterior à gestão, não podendo criar mais uma burocracia para a gestão das empresas estatais.

Em linhas gerais, o principal ponto de governança corporativa, em minha opinião, é a questão da independência dos administradores. O novo estatuto prevê parâmetros objetivos para indicação dos conselheiros, como por exemplo a necessidade de criação de uma política de indicação e a vedação de indicação para estes cargos de pessoa que atuou, nos últimos 36 meses, como participante de estrutura decisória de partido político ou vinculado à campanha eleitoral.

Essa mudança teve como objetivo reduzir substancialmente a discricionariedade na escolha de um administrador, além de realizar o enfraquecimento de ingerências puramente político-partidárias. Sendo o Conselho de Administração o principal órgão de gestão de uma companhia, sua independência e imparcialidade é extremamente relevante. A questão também é importante para o que é conhecido como *tone from the top*, ou seja, a indução de um maior comprometimento da alta administração para que sirva de exemplo para a governança da Companhia. Além disso, quanto maior a posição em que o empregado ocupa na escala hierárquica, maior é o risco que representa à estatal.

6 O CASO DA PETROBRAS E A ATUAÇÃO DO TRIBUNAL DE CONTAS DA UNIÃO

O Tribunal de Contas da União é a instituição brasileira responsável pela fiscalização e controle das contas públicas, incluindo as empresas estatais federais. Sua atuação é fundamental para garantir a transparência e a eficiência do gasto público, bem como para assegurar que os recursos públicos sejam utilizados em prol do interesse público. As estatais, por sua vez, foram criadas com a finalidade de atender às necessidades do Estado e da sociedade em setores estratégicos, como energia, transporte, telecomunicações, entre outros. Nesse sentido, o TCU exerce um papel importante na supervisão da governança corporativa dessas empresas, verificando se elas cumprem as normas e regulamentações pertinentes, bem como avaliando a efetividade de suas estratégias e a adequação de seus controles internos.

Neste sentido, o TCU realizou uma auditoria na Petrobras para avaliar sua governança corporativa após o escândalo de corrupção descoberto pela Operação Lava Jato (TCU, 2021). O TCU identificou falhas na governança corporativa da estatal, incluindo: a falta de transparência nas informações financeiras; a ausência de critérios técnicos para identificação de conselheiros; a falta de monitoramento adequado de riscos; e a fragilidade nos controles internos, o que resultou na facilidade para que as operações da companhia fossem fraudadas, a partir de falhas em editais de licitação, projeto de engenharia, orçamentos, cronogramas de execução e sobrepreços contratuais (TCU, 2021). O TCU também apontou falhas no processo de tomada de decisão da Petrobras, atreladas à discricionariedade, e questionou a efetividade do seu sistema de *compliance*, que visa prevenir, detectar e remediar práticas ilegais e antiéticas (TCU, 2021).

O TCU utilizou como base as principais diretrizes de governança corporativa, incluindo aquelas propostas pela OCDE, pelo IBGC e pelo próprio Referencial de Governança Corporativa do TCU (RBG), para analisar a governança da Petrobras no período de 2006 a 2015. Analisados pela ótica das diretrizes de governança corporativa da OCDE, expostos na seção 5, foram identificadas algumas vulnerabilidades, como a falta de direcionamento estratégico do Estado sobre os objetivos de interesse público a serem perseguidos pela empresa, a descoordenação no exercício da função de propriedade da União em relação às participações

acionárias na Petrobras e a ausência de critérios objetivos nas indicações da União para membros do Conselho de Administração da Petrobras.

Como já visto, a definição clara do interesse público é essencial para garantir que a empresa estatal esteja alinhada com os objetivos do Estado e possa atender às necessidades da sociedade de forma eficiente. A falta da definição clara do interesse público, faz com que a discricionariedade administrativa já se inicie ilimitada, o que abre margem para desvirtuação da atuação da empresa. Assim, é necessário que a lei responsável pela criação da empresa defina de forma objetiva, desde o início, qual será esse interesse e qual será sua extensão, além de isto ser incorporado no estatuto social da companhia para que seja extremamente vinculativo. No caso da Petrobras, nem a lei de sua criação, nem a lei do petróleo definiram, com clareza, o interesse público a ser perseguido (TCU, 2021).

Cabe frisar também que a falta de clareza na definição do interesse público a ser perseguido pela Petrobras abre espaço para que interesses secundários possam ser buscados sob a justificativa de interesses públicos, o que pode tornar a empresa um instrumento potencial de políticas que não estejam alinhadas com seus objetivos sociais ou com a política energética nacional. Ou seja, não basta que a prerrogativa da justificativa dos interesses públicos seja usada de qualquer forma, devendo ser claramente definido, com estipulação de metas e indicadores para o alcance desses objetivos, além da indicação dos responsáveis pela sua implementação e a divulgação de relatórios de acompanhamento (TCU, 2021). Neste sentido, nos documentos oficiais da União, no Estatuto Social da Petrobras, formulário de referência, relatórios de administração e carta anual de políticas públicas e de governança corporativa, não foram encontrados estes critérios (TCU, 2021). Cabe frisar também, para além da questão de que o interesse público influencia na discricionariedade, a dificuldade de avaliação de benefícios socioeconômicos advindos da companhia, além da já instalada confusão entre a perseguição do interesse público e de benefícios macroeconômicos (TCU, 2021).

Em segundo lugar, foi exposto que não havia uma política clara de propriedade e participações que justificasse a presença do Estado como acionista e com objetivos definidos na Petrobras (TCU, 2021). Além disso, era importante identificar claramente as responsabilidades pelo exercício dos direitos de propriedade, de maneira coordenada e centralizada na estrutura da Administração Pública. Como já visto nas diretrizes de governança da OCDE, é recomendado que haja um órgão centralizador das participações e gestões das

empresas estatais (OCDE, 2015). À época, a função de propriedade da União era exercida de forma dispersa e descoordenada por diferentes órgãos do Executivo Federal, sem uma liderança clara para coordenar as ações. É fundamental esclarecer como essa função é exercida, seja por meio de votos em assembleias, indicação de administradores, definição de padrões de governança e estabelecimento de indicadores de desempenho para monitoramento da participação.

A falta de delimitação das responsabilidades prejudica a prestação de contas em relação aos resultados que deveriam ter sido atingidos com a gestão desses ativos comerciais, além de deixar o plano de negócios da empresa bastante nebuloso, algo que se assevera tendo em vista a importância desta companhia para a economia brasileira. Assim, fica claro que essa falta de visão patrimonial do Estado contribuiu para as grandes oscilações no valor de mercado da Petrobras, que foram significativas ao longo dos anos, bem como para a ausência de recebimento de dividendos – pela própria União, inclusive – durante os períodos em que os resultados contábeis foram negativos, conforme foi visto acima.

Ademais, a falta de separação entre as funções do Estado como regulador e como proprietário contrasta com as práticas internacionais recomendadas e vai contra um princípio fundamental de controle, já que a mesma entidade que executa também é responsável pela fiscalização. Inclusive, uma crítica é de que apesar da Lei das Estatais ter sido promulgada em 2016, as mudanças nas regras que deveriam reger a função de propriedade do Estado foram mínimas, o que aumenta o risco de perpetuação das práticas atuais, resultando em baixa transparência e falta de adesão às melhores práticas de gestão e governança (TCU, 2021).

Em terceiro lugar, foi visto que havia fragilidades no processo de indicação de membros do conselho de administração da Petrobras, dado que antes da Lei das Estatais não havia critérios definidos para essa indicação. Assim, sequer foi possível identificar a origem dos nomes indicados pelos ministérios para ocupar essas posições. Inclusive, havia uma concentração excessiva de conselheiros indicados pelo Ministério de Minas e Energia, o que gerava conflitos de competências e de interesses. Isto porque até algumas destas pessoas indicadas ocupavam simultaneamente a função de conselheiro da Petrobras e a titularidade de ministério no Poder Executivo. Esse processo de seleção e indicação não era adequado para garantir a independência do colegiado. (TCU, 2021).

Posteriormente à fiscalização do TCU, foram adotadas na Petrobras medidas efetivas para buscar reduzir os riscos apontados, como: a adesão ao segmento de governança Nível 2 da B3; o qual é o único segmento abaixo do Novo Mercado; a implementação de rodízio temporal dos membros do conselho de administração e também a contratação de uma consultoria na seleção destes por uma empresa especializada; a adoção de lista tríplice para candidatos a membro independente do conselho de administração a serem indicados pela União; a criação de comitês de remuneração e sucessão para assessoramento ao conselho de administração; o estabelecimento de requisitos específicos (tempo de experiência em liderança de negócio ou área correlata, fluência em idioma estrangeiro, pós-graduação em área fim ou de gestão) para os ocupantes de cargos de administração (introduzido pela Lei das Estatais, pelo estatuto da companhia e pela cartilha da política de indicação de membros dos conselhos, diretoria e titulares da estrutura geral da empresa); e previsão de hipóteses de vedação elencadas no § 2º, do art. 17, da Lei das Estatais, que impedem a presença de representantes do órgão regulador, de participantes de partidos políticos ou campanhas eleitorais, de dirigentes de sindicatos ou terceiros interessados nos conselhos de administração de estatais (Petrobras, 2023).

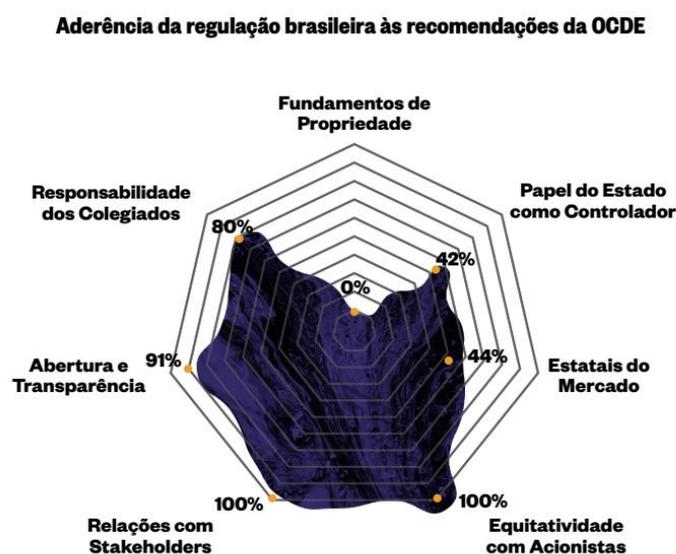
Em linhas gerais, apesar dos avanços trazidos pela Lei das Estatais, o TCU identificou vulnerabilidades que ainda precisam ser tratadas e resolvidas para que a gestão da Petrobras possa resistir aos ciclos políticos e eleitorais e se proteger contra movimentos pendulares de governos, tornando-se mais alinhada com as escolhas sociais que justificam sua existência. Inclusive, obviamente estas vulnerabilidades que estão presentes na maior estatal brasileira também reverberam nas demais empresas estatais, de forma que cabe a análise de quais seriam estes pontos de melhoria no regime jurídico destas empresas a partir da utilização do direito comparado (TCU, 2021).

7 COMPARAÇÃO DO MODELO BRASILEIRO ATUAL COM AS RECOMENDAÇÕES INTERNACIONAIS: PRINCIPAIS PONTOS DE MELHORIA NO REGIME JURÍDICO DA LEI DAS ESTATAIS

Além do caso específico da Petrobras pelo TCU, é interessante fazer a análise do atual regime jurídico das estatais em comparação às recomendações internacionais da OCDE (Silva, 2018). A partir deste estudo, a principal diretriz que foi utilizada para observação do nível de governança corporativa perante as estatais brasileiras são os sete pontos trazidos pela OCDE na seção 5.1. São estes: I. Fundamentos para a Propriedade Estatal; II. O Papel do Estado como Proprietário; III. Regras para Atuação de Estatais no Mercado; IV. Tratamento Equitativo para Acionistas e outros Investidores; V. Relações com Stakeholders e Negócios Responsáveis; VI. Comunicação e Transparência; VII. Responsabilidade dos Administradores de Empresas Estatais.

Assim, conforme a Figura 1 abaixo, o principal ponto de melhoria no regime jurídico das estatais é a questão dos fundamentos para a Propriedade Estatal, com 0% de aderência na legislação acerca das empresas estatais (Silva, 2018). A partir desse tópico, nota-se que a legislação que versa sobre o regime jurídico das estatais deve aprimorar os seguintes aspectos: inicialmente, o propósito da propriedade estatal deve ser o de maximizar valor à sociedade; ou seja, o governo deve desenvolver uma política de propriedade, e esta política de propriedade deve submeter-se a um *accountability* político, isto é, o Estado deve definir fundamentos para a propriedade e revê-los, de forma que esteja claro ou não a manutenção e a finalidade daquela participação no capital social das empresas.

Figura 1: Aderência do regime jurídico das estatais às recomendações da OCDE.



Fonte: SILVA, Jean Paulo Castro e. Oportunidades de avanço institucional na governança das estatais brasileiras, Brasília/IPEA, 2018.

Outros dois baixos pontos de aderência no estudo foram (i) o Papel do Estado como Controlador e (ii) as Estatais no Mercado. Nestes quesitos, inicialmente, a lei falha em fazer com que o governo permita toda autonomia operacional às estatais; além de que há falta de diálogo entre a entidade proprietária e órgãos de controle, em adição à necessidade clara de separação da função de propriedade das demais funções do Estado.

Quanto ao segundo ponto de baixa aderência, tem-se, como recomendação, que as condições de financiamento devam ser consistentes com o mercado; e suas atividades devem gerar taxas de retorno consistentes com as privadas. Esta última disposição acaba por gerar controvérsias em vista da disposição do mencionado artigo 173 da Carta Magna. Isto porque, em que pese a definição desta norma de que as empresas estatais, uma vez superada a dicotomia entre prestadoras de serviço público e exploradoras de atividade econômica pela Lei das Estatais (Chagas, 2020), devam se submeter ao regime de empresas privadas, devem também, sistematicamente observar sua finalidade maior, qual seja a persecução do interesse público (Gonçalves e Reis, 2020). Ora, como podem possuir características privadas mas não se estruturar visando o lucro? A persecução da atividade econômica, inclusive, não é nada de fácil desenvolvimento. Ao acrescentar a busca pelo interesse público, um conceito que, em si,

necessita de outro trabalho para seu desenvolvimento, nesta equação, não há dúvidas sobre tamanha complexidade (*idem*, 2020).

No que tange à manutenção ou não da propriedade estatal, é evidente que a legislação brasileira não deixa claros os critérios que devem ser observados para a tomada de decisão sobre a manutenção ou não da propriedade estatal. Na Índia, por exemplo, o governo declarou publicamente sua decisão de manter, pelo menos, 51% do capital das estatais de natureza estratégica e até 25% da propriedade de estatais não estratégicas, ou privatizar totalmente estas empresas; para isso, segue um processo de aprovação do seu plano de desinvestimentos pelo Parlamento, seguido de avaliação dos projetos e decisão sobre a continuidade por um comitê especializado de alto escalão do governo, com a posterior oferta pública em conformidade com o plano aprovado no comitê (OCDE, 2016). De maneira contrária, no Brasil, por mais que haja o Programa Nacional de Desestatização, não há uma diretriz clara sobre se as empresas estatais devem ser economicamente viáveis e quais metas devem cumprir na execução de políticas públicas e desenvolvimento de mercados e o que influenciará na manutenção da propriedade estatal ou não. Como resultado, o Estado brasileiro corre o risco de tomar decisões sem uma base sólida sobre a manutenção ou venda dessas empresas estatais, o que também pode ser resolvido por uma melhora na governança corporativa. (Silva, 2018).

Uma crítica também evidente e que pode se mostrar como um ponto de melhoria é a necessidade de adotar o modelo centralizado que os países mais desenvolvidos, incluindo o Reino Unido, França, Áustria e Austrália, têm procurado implementar desde o começo dos anos 2000 (OCDE, 2005). Isto porque, muitos problemas surgem da divisão da função de propriedade existente no Brasil, tendo em vista que algumas participações são detidas pelo BNDES, outras diretamente pela União, outras pelos Estados, dentre outras possibilidades. Não há uma clara convergência de objetivos entre os diferentes atores envolvidos na definição das metas que as empresas estatais devem buscar. Na Singapura, por exemplo, há somente uma entidade estatal que é responsável por controlar todas as estatais, facilitando seu monitoramento (Silva, 2018). Como não há diretrizes claras por parte do Estado brasileiro, há espaço para intervenção direta nos negócios das empresas por parte dos Ministérios supervisores, que ainda têm grande poder de influência nas indicações dos Conselhos de Administração e Fiscal, bem como na indicação dos diretores das empresas.

Para solução desta dualidade, outrora confundida com uma rivalidade, importante citar o professor Jacintho Arruda Câmara (2017):

“Haveria uma incompatibilidade entre almejar o lucro e, simultaneamente, desenvolver atividade de interesse público. Todavia, não é fácil encontrar uma razão lógica para justificar essa ideia. Por que uma empresa, controlada pelo Estado, ao assumir o objetivo de gerar lucro estaria, automaticamente, renegando sua finalidade de alcançar outro interesse público?

Por que a busca do lucro não pode ser considerada, também, um interesse público a ser alcançado? Não vejo razão para apartar a busca pelo lucro da realização de algum outro interesse coletivo ou mesmo da proteção da segurança nacional. Ao contrário, se o Estado opta por desenvolver uma atividade de interesse público por meio de uma empresa e não por outro modelo de estruturação organizacional (como uma autarquia ou fundação), **só pode ser para conjugar características próprias da atividade empresária (essencialmente lucrativa) com outros objetivos públicos.**” (grifos nossos)

Além disso, as próprias atividades privadas não estão especificamente relacionadas somente ao lucro. Como disse Borba (2008), as sociedades anônimas possuem tríplice interesse, quais sejam o cumprimento de seus objetivos e de sua função social, o interesse dos acionistas, das pessoas que trabalham na sociedade e com a própria comunidade que se encontra em torno da referida sociedade. Fato é que, no quesito das estatais no mercado, deve-se definir de melhor forma qual será sua finalidade e quais premissas serão utilizadas neste sentido.

Para além destes três critérios de baixíssima aderência e que naturalmente se mostram como pontos de melhoria na legislação, no quesito do tratamento equitativo de acionistas e de outros investidores, o regime jurídico das estatais possui aderência completa (Silva, 2018). De igual forma é no tópico sobre relações com *stakeholders* e negócios responsáveis (Silva, 2018).

Por fim, no que tange à comparação do regime jurídico das estatais às recomendações da OCDE, os últimos dois dos sete pontos, possuem quase completa aderência pela legislação. Isto porque, no tocante à abertura e transparência, há ausência da necessidade de declaração pública dos objetivos empresariais e seu cumprimento (Silva, 2018), além, de que, no tocante à responsabilidade dos órgãos colegiados, há ausência de disposições sobre o apontamento e destituição dos presidentes do conselho, assim como a composição específica sobre membros

independentes, constante apenas na Lei das S.A. (Silva, 2018). Em vista disso, é nítida a evolução no tocante à governança corporativa, trazida pela Lei das Estatais, em que pese os pendentes pontos de melhoria na legislação, no tocante às recomendações da OCDE.

Para além destas, vejo como pontos de melhoria o ingresso das sociedades de economia mista no segmento de listagem da B3 mais avançado, que é o Novo Mercado, principalmente no tocante à unificação das classes de ações dessas empresas, em vista da busca pela equidade máxima de direitos aos acionistas. Ademais, as novas disposições da sexta edição do código de boas práticas de governança corporativa do IBGC, os quais focam em práticas internacionais de sustentabilidade social, econômica e ambiental, são de grande relevância para a sustentabilidade da própria companhia e de seus *stakeholders*, estando a Lei das Estatais, já desatualizada neste âmbito.

8 CONCLUSÃO

A Lei das Estatais foi criada para regulamentar a atuação das empresas estatais brasileiras, que, historicamente, foram utilizadas com objetivos políticos em detrimento do seu desempenho empresarial, ou até mesmo para a perseguição do seu interesse público, independente de qual o seja. Assim, a referida lei estabeleceu padrões mais elevados de governança corporativa, planejamento e busca objetiva pela sua função social, que não estavam previstos na legislação anterior, como a Lei das Sociedades Anônimas e o Decreto-Lei nº 200/67 (antigo regime das empresas estatais). A partir dos dispositivos 8, 23 e 27 da Lei das Estatais, que versam justamente sobre a governança corporativa, planejamento e função social, foi compreendido também o regime discricionário constante na lei.

Em que pese, anteriormente, sem um regime jurídico próprio e desenvolvido para as empresas estatais, a discricionariedade pudesse ser compreendida praticamente como ilimitada, não há como negar que houve redução da discricionariedade administrativa nestas empresas com a promulgação de seu novo regime jurídico. No entanto, apesar desta redução prática, há que se falar que houve aperfeiçoamento da discricionariedade administrativa, em vista de sua definição legal constante na lei. Ou seja, com a Lei das Estatais, os administradores de empresas estatais, embora limitados há alguns comportamentos, muito comuns em legislações sobre governança corporativa espalhadas pelo globo, não estão limitados quanto ao conteúdo técnico de seus atos, podendo utilizar de sua expertise para conduzir tais empresas para o seu objetivo final constante no art. 173 da CF e o art. 27 da Lei das Estatais.

Além disso, neste trabalho foram analisadas as principais mudanças trazidas pela Lei nº 13.303/16, que incluem a unificação do regime societário das empresas públicas e sociedades de economia mista, antes separados, o fim da dicotomia entre as empresas prestadoras de serviço e as exploradoras de atividade econômica, para além do já mencionado aprimoramento da governança corporativa destas empresas e a melhor definição da discricionariedade de seus administradores.

Ademais, foram analisadas as principais diretrizes acerca da governança corporativa ao redor do mundo, em comparação com as diretrizes do atual regime jurídico das estatais. Por fim, foi analisado o caso da Petrobras e como se posiciona as disposições da Lei das Estatais em relação às práticas internacionais de governança corporativa, em busca de alguns pontos de melhoria.

A partir das evoluções trazidas pela Lei das Estatais e pelas diretrizes de governança corporativa contempladas pelo Brasil por meio da comparação com as disposições da OCDE, SOX e diretrizes do IBGC, nota-se a importante evolução na objetividade da discricionariedade e na governança corporativa destas empresas, em busca do objetivo para as quais foram criadas. Em que pese, particularmente, entender que houve deterioramento da discricionariedade outrora praticamente não regulada, a partir da sua objetificação, isto foi um dos principais pontos criticados pelo TCU no caso da Petrobras, sendo desde já uma ótima evolução do panorama anterior.

Inclusive, a partir desta análise do caso das falhas da governança corporativa da Petrobras, pôde-se entender exatamente quais foram as falhas na estrutura da maior estatal brasileira, muitas das quais foram supridas pela Lei das Estatais e pela adoção de algumas diretrizes da OCDE pelo Brasil. No entanto, a partir da leitura do capítulo 7 é evidente que ainda há pontos de melhorias na legislação brasileira sobre empresas estatais, como por exemplo a gestão da propriedade destas empresas, havendo necessidade de maior transparência e controle destas empresas, além de sua atuação imparcial no mercado, isto é, sem que seja beneficiada pela sua condição de estatal. Isto porque, no que tange às sociedades de economia mista por exemplo, a manutenção de diferentes de classe de ações faz com que haja diferença de direitos entre os acionistas, sendo muito comum o benefício do controlador (Estado, neste caso) em detrimento dos minoritários, que muitas vezes são cidadãos que compõem a poupança popular, algo que seria resolvido a partir do ingresso de sociedades de economia no segmento de listagem do Novo Mercado. No entanto, outro problema que surge a partir disto é discrepância entre o nível de adesão à governança corporativa entre sociedades de economia mista e as empresas estatais fechadas, como é o caso da possibilidade de ingresso no novo mercado. Até por isso surge a comparação feita pelo IBGC de que apenas 9,7% dos conselheiros das empresas estatais fechadas eram independentes, sendo 30% quando observadas as sociedades de economia mista.

Ademais, a falta de uma centralização ou de uma maior definição de órgãos e ou entidades que pudessem controlar e melhor administrar estas empresas fazem com que sua administração não seja especializada, tendo em vista os diversos entes federativos, estaduais e municipais que controlam estas empresas. Em minha visão, a descentralização da administração do controle destas empresas incorre em burocracia e as expõe a maiores riscos. Para além disso, um problema que também advém das empresas estatais é a confusão da atuação do Estado

enquanto regulador e proprietário destas empresas. Cita-se como exemplo disso, a tentativa de mudança da composição do conselho fiscal das sociedades anônimas, em uma tentativa de dar maior representatividade aos minoritários, o qual foi vetado pelo Poder Executivo em 2001, conforme exposto por Gorja (2013).

Por fim, a atual diretriz advinda da sexta edição do código de boas práticas do IBGC é de grande relevância para futura adoção pelas empresas estatais, em vista da atualização, em parâmetros internacionais, dos princípios deste código, como a questão da sustentabilidade tripartite, divida entre sustentabilidade econômica, social e ambiental e focando em trazer benefícios não só à companhia e seus acionistas, mas também a todos os *stakeholders* (IBGC, 2023).

Desta forma, em linhas gerais, o objetivo deste trabalho, para além de uma análise sobre o atual regime jurídico das empresas estatais, com foco na evolução de sua discricionariedade e na governança corporativa, foi também a sua comparação com as principais diretrizes internacionais, em busca de ainda mais pontos de melhoria, considerando a complexidade da atividade empresarial, especificamente destas empresas, que sofrem com a indevida confusão entre a exploração da atividade econômica e a perseguição do interesse público, que deveriam na verdade estarem alinhados.

REFERÊNCIAS

AMORIM, João Pacheco. **Direito Administrativo da Economia**. Vol. I. Introdução e Constituição Econômica. Almedina: Coimbra, 2014.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Sobre a CVM. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/menu/acesso_informacao/institucional/sobre/cvm.html. Acesso em: 20 de setembro de 2022.

BRASIL. **Constituição da República Federativa do Brasil de 1988**. Diário Oficial da República Federativa do Brasil. Brasília, DF, 05 out. 1988. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicaocompilado.htm. Acesso em: 20 de setembro de 2022.

BRASIL. Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404consol.htm. Acesso em: 20 de setembro de 2022.

BRASIL. Lei nº 13.303, de 30 de junho de 2016. Dispõe sobre o estatuto jurídico da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias, no âmbito da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios. Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil. Brasília, DF, 01 jul. 2016. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2016/lei/L13303.htm. Acesso em: 20 de setembro de 2022.

BERCOVICI, Gilveto. **O princípio da subsidiariedade e o autoritarismo**. Conjur, 8 de novembro de 2015. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2015-nov-08/estado-economia-principio-subsidiariedade-autoritarismo>

ARAGÃO, Alexandre Santos de. **Empresas Estatais: Regime Jurídica das Empresas Públicas e Sociedades de Economia Mista**. 2. Ed. Rio de Janeiro: Forense, 2018.

B3. **Regulamento do Novo Mercado**. Disponível em: http://www.b3.com.br/pt_br/regulacao/regulamento-do-novo-mercado/. Acesso em: 17 abr. 2023.

BORGES, Alice Gonzales. **O Estatuto Jurídico das Empresas Estatais na Emenda Constitucional nº 19/98**. Revista de Direito Administrativo, Rio de Janeiro, Fundação Getúlio Vargas, n. 217, p. 1-12, jul./set. 1999.

BORBA, José Eduardo Tavares. **Direito societário**. 11. Ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2008.

BRITO, Thiago de Cunha. **A evolução do regime jurídico aplicável às empresas estatais**. Jusbrasil, 2020. Disponível em: <https://thiagobrito.jusbrasil.com.br/artigos/872965747/a-evolucao-do-regime-juridico-aplicavel-as-empresas-estatais> Acesso em: 20 de setembro de 2022.

CÂMARA, Jacintho Arruda. **O lucro nas empresas estatais**. Revista Brasileira de Direito Público – RBDP, Belo Horizonte, ano 10, n. 37, p. 918, abr./jun 2012.

CARVALHO, André Castro; VENTURINI, Otávio Augusto. **A governança Corporativa no Conselho de Administração das estatais: apontamentos a partir das diretrizes da CDE e da Lei Federal nº 13.303/16**. Disponível em: https://bdjur.stj.jus.br/jspui/bitstream/2011/121774/governanca_corporativa_conselho_sousa.pdf

CNN Brasil. **Interferência em estatais põe em xeque governança**. Disponível em: <https://www.cnnbrasil.com.br/economia/interferencia-em-estatais-poe-em-xeque-governanca/>. Acesso em: 17 abr. 2023.

COLETTA, Carolina. **Governança corporativa em empresas estatais: uma revisão do panorama atual (2017)**. Disponível em: https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/3568326/mod_resource/content/1/Carolina.pdf Acesso em: 20 de setembro de 2022.

CRISTÓVAM, José Sérgio da; BERGAMINI, José Carlos Loitey. **Governança Corporativa na Lei das Estatais: aspectos destacados sobre transparência, gestão de riscos e compliance**. Revista de Direito Administrativo, Rio de Janeiro, Fundação Getúlio Vargas, v. 278, n. 2, p.179-2010, maio/ago. 2019.

EISENHARDT, Kathleen M. **Agent Theory: A Assessment and Review**. Stanford University, Academy of Management Review. Vol. 14. No i- 57-75, 1989. Disponível em: [http://strategy.sjsu.edu/www.stable/pdf/Eisenhardt,%20K.%20M.,%201989,%20The%20Academy%20of%20Management%20Review%2014\(1\)%2057-74.pdf](http://strategy.sjsu.edu/www.stable/pdf/Eisenhardt,%20K.%20M.,%201989,%20The%20Academy%20of%20Management%20Review%2014(1)%2057-74.pdf) Acesso em: 20 de setembro de 2022.

FONTES, Joaquim; PICOLIN; Lidice Meireles. **Governança corporativa em empresas estatais: avanços, propostas e limitações.** 2008. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rap/a/fqgyTLFD8BHvpLRZSGdqyRy/abstract/?lang=pt>

FRAZÃO, Ana. **A função social das empresas estatais.** Publicado no portal JOTA em 19 abr. 2017. Disponível em: <https://www.jota.info/opiniao-e-analise/colunas/constituicao-empresa-e-mercado/a-funcao-social-das-empresas-estatais-19042017> Acesso em: 20 de setembro de 2022.

FUKUNAGA, João. **A essência do Banco do Brasil é ser indutor de desenvolvimento.** Sindicato dos Bancários de São Paulo, 2022. Disponível em: <https://spbancarios.com.br/11/2022/essencia-do-banco-do-brasil-e-ser-indutor-de-desenvolvimento>. Acesso em: 25 de julho de 2023.

GOMES, E.; MENDONÇA, J. A. **Governança Corporativa: Fundamentos, Desenvolvimento e Tendências.** São Paulo: Atlas, 2009.

GONÇALVES, Felipe; REIS, Fabio. **Reflexões sobre o lucro e as empresas estatais.** Brazilian Journal of Development. 2020. Disponível em: <https://ojs.brazilianjournals.com.br/ojs/index.php/BRJD/article/view/16638>

GROTTI, Dinorá Adelaide Musetti. **Conceitos jurídicos indeterminados e discricionariedade administrativa.** Revista de Direito Constitucional e Internacional, São Paulo, Revista dos Tribunais, v. 12. p. 84-115, jul/set. 1995. Disponível em: <https://www.tjsp.jus.br/download/EPM/Publicacoes/CadernosJuridicos/47.13.pdf?d=636909377789222583> Acesso em: 20 de setembro de 2022.

IBGC. **Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa.** São Paulo: IBGC, 2023.

IBGC. **Guia de Boas Práticas em Governança Corporativa para Empresas Estatais.** São Paulo: IBGC, 2018.

JENSEN, M., MECKLING, W. **Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure.** Journal of Financial Economics, v. 3 (1976), p. 305-360. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/0304405X7690026X> Acesso em: 20 de setembro de 2022.

JR, Ricardo Duarte. **Os princípios na ordem econômica da Constituição Federal de 1988**. Revista Jus Navigandi, ISSN 1518-4862, Teresina, ano 21, n. 4838, 29 set. 2016. Disponível em: <https://jus.com.br/artigos/51897>. Acesso em: 20 de setembro de 2022.

KUNZLER, Caroline de Moraes. **A teoria dos sistemas de Niklas Luhmann**. Estudos de Sociologia, Araraquara, 16, 123-126, 2004.

LACERDA, Clodomiro Fernandes. **Governança corporativa nas sociedades de economia mista de capital aberto (2017)**. Dissertação (Mestrado em Direito Político e Econômico) - Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo. Disponível em: <http://tede.mackenzie.br/jspui/handle/tede/3091> Acesso em: 20 de setembro de 2022.

LANTYER, Victor Habib. **A importância da governança corporativa**. Migalhas, 11 de abril de 2022. Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/depeso/363616/a-importancia-da-governanca-corporativa>

MARTINS, Vinicius Abilio. **Conflitos de agência, Governança Corporativa e o serviço público brasileiro: um ensaio teórico** (2015 – 9º Congresso IBEROAMERICANO de Contabilidad e Gestión, UFSC)

MILHAUPT, Curtis K.; PARGENDLER, Mariana. **Governance Challenges of Listed State Owned Enterprises around the World: National Experiences and a Framework for Reform**. Cornell International Law Journal: v. 50, nº 3, article 3, 2017. Disponível em: <https://scholarship.law.cornell.edu/cilj/vol50/iss3/3> Acesso em: 20 de setembro de 2022.

OCDE. **Diretrizes da OCDE sobre Governança Corporativa de Empresas Estatais**. Edição 2015.

PINHEIRO CHAGAS, Gabriel Costa. **A discricionariedade administrativa nas empresas estatais (Governança Corporativa, Planejamento e Função Social)**. PUC/SP, São Paulo-SP 2020.

RAMALHO, André. **Lula anuncia Jean Paul Prates na Petrobras e começa a desenhar time nas estatais**. EPBR, 30 de dezembro de 2022. Disponível em: <https://epbr.com.br/lula-anuncia-jean-paul-prates-na-petrobras-e-comeca-a-desenhar-time-nas-estatais/>

RUBENS, Joaquim. **A governança corporativa em empresas estatais brasileiras frente a Lei de Responsabilidade das Estatais (Lei nº 13.303/2016)**. FGV, 2018.

S.A., Petróleo Brasileiro. Site de Relação com Investidores. Disponível em: <https://www.investidorpetrobras.com.br/>

SARBANES-OXLEY Act of 2002. Public Law 107-204, 107th Congress, 2nd sess., 30 July 2002.

SCOGNAMIGLIO, Heloísa. **Interferências do governo podem prejudicar governança corporativa**. CNN, 2021. Disponível em: <https://www.cnnbrasil.com.br/business/interferencia-em-estatais-poe-em-xeque-governanca/> Acesso em: 20 de setembro de 2022.

SILVA, Jean Paulo Castro **Oportunidades de avanço institucional na governança das estatais brasileiras**. Brasília/IPEA, 2018.

SILVA, Mauro Santos. **Governança corporativa e desempenho econômico: análise das diretrizes propostas pela OCDE para empresas estatais**. Boletim de análise político-institucional, nº 15, jul./dez. 2018. Disponível em: http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/8638/1/BAPI15_Cap5.pdf Acesso em: 20 de setembro de 2022.

SILVEIRA, Alexandre di Miceli. **Governança Corporativa: Desempenho e Valor da Empresa no Brasil**.(2005, São Paulo.

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da. **Governança Corporativa, Desempenho e Valor de Empresa**. Dissertação apresentada à Faculdade de Economia e Administração - FEA da Universidade de São Paulo. São Paulo, 2002.

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli. **O mau exemplo das estatais: episódios recentes oferecem lições importantes sobre as práticas dessas companhias**. 2010, Revista Capital Aberto.

TCU. **Auditoria em governança da Petrobras**. Brasília: TCU, 2018. Disponível em: <https://portal.tcu.gov.br/relatorios-de-auditoria/auditoria-em-governanca-da-petrobras/>. Acesso em: 09 abr. 2023.

WITHERELL, W. **The OECD and corporate governance**. Financial Reporting, Paris, 1999. Disponível em: <http://www.oecd.org>. Acesso em 27 jun. 2020.

ZYMLER, Benjamin. **Considerações sobre o estatuto jurídico das empresas estatais (Lei 13.303/2016)**. Int. Públ. - IP, Belo Horizonte, ano 19, nº 102, p. 15-26, mar./abr. 2017. Disponível em: <http://www.editoraforum.com.br/wp-content/uploads/2017/05/estatuto-empresas-estatais.pdf> Acesso em: 20 de setembro de 2022.