Governança Corporativa de Empresas Estatais: notas sobre o novo modelo adotado no Brasil (Lei n° 13.303/2016)

Mauro Santos Silva¹

1 INTRODUÇÃO

Este artigo apresenta uma interpretação do modelo de governança de empresas estatais adotado no Brasil a partir da promulgação da Lei nº 13.303, de 30 de junho de 2016,² inclusive os dispositivos estabelecidos no Decreto nº 8.945/2016 e as Resoluções da Comissão Interministerial de Governança Corporativa e de Administração de Participações Societárias da União (CGPAR).³ O novo marco legal atende a uma determinação incluída no texto constitucional pela Emenda Constitucional nº 19, de junho de 1998. Este dispositivo alterou o Artigo 173 da Constituição (Brasil, 1988) para determinar que: "a lei estabelecerá o estatuto jurídico da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias que explorem atividade econômica de produção ou comercialização de bens ou de prestação de serviços".

Este texto está organizado em cinco seções, incluindo esta introdução. A seção 2 apresenta uma definição de governança corporativa referenciada em Jensen e Meckling (1976), referencial teórico implícito no novo modelo de governança de empresas estatais. A seção 3 comenta sobre a abrangência do novo marco regulatório tomando por referência o critério de modalidade de participação estatal no controle do capital. A seção 4 apresenta uma interpretação do novo modelo de governança, adotando como estratégia de abordagem a divisão do núcleo fundamental da proposição em três eixos fundamentais: a) configuração e desempenho do conselho e da diretoria; b) transparência e controle interno; e c) limitação do poder discricionário do acionista controlador (União/governo). A seção 5 tece as considerações finais referentes aos principais temas analisados neste artigo.

2 GOVERNANCA CORPORATIVA

A governança corporativa teve seus fundamentos teóricos desenvolvidos originalmente (Jensen e Meckling, 1976, p. 308) para responder às questões relativas ao modo como a especificação dos direitos de propriedade, estabelecidos no âmbito dos contratos firmados entre os administradores (*insiders*) e os proprietários (*outsiders*), influencia o sistema de distribuição de custos e recompensas no âmbito das organizações privadas. Esta abordagem é mencionada neste artigo por constituir o referencial teórico implícito no novo modelo de governança corporativa das empresas estatais adotado no Brasil (Brasil, 2016a).

^{1.} Especialista em políticas públicas e gestão governamental, em exercício na Diretoria de Estudos e Políticas do Estado, das Instituições e da Democracia (Diest) do Ipea, e docente permanente do mestrado em governança e desenvolvimento, na Escola Nacional de Administração Pública (Enap).

^{2.} A Lei nº 13.303/2016 trata de dois temas relacionados à atuação da empresa estatal. O primeiro diz respeito à governança corporativa. O segundo dispõe sobre procedimentos de licitação e contratos. Este artigo trata especificamente do primeiro tema.

^{3.} A CGPAR é composta pelos ministros de Estado do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão; da Fazenda; e da Casa Civil da Presidência da República.

A abordagem de Jensen e Meckling (1976) toma como ponto de partida uma relação contratual baseada no modelo de agência. Neste modelo de relacionamento, o proprietário ou principal, não envolvido na administração direta da empresa, contrata o administrador ou agente para desenvolver diretamente os atos de administração empresarial. Em princípio, este agente deverá atuar, dispondo dos poderes que lhe foram delegados, de modo que sejam alcançados os objetivos relacionados ao interesse do principal. A admissibilidade do princípio do autointeresse, conjugado com um ambiente marcado por assimetria de informação, implica assunção da hipótese de que o agente pode vir a assumir uma estratégia de ação com viés de maximização dos seus próprios interesses em detrimento dos propósitos pretendidos pelo principal.

Na visão de Jensen e Meckling (1976, p. 313) esses conflitos podem estar associados à apropriação de recursos da empresa, ou mesmo a uma dedicação insuficiente dos administradores em relação aos procedimentos de ampliação e inovação dos negócios da empresa. Nas duas situações o fato comum é a repercussão negativa que o tipo de comportamento autointeressado, não cooperativo, assumido pelo administrador, exerce sobre o desempenho e, consequentemente, sobre os resultados da empresa, e o modo como tais resultados são distribuídos entre as partes interessadas: o agente e o principal.

A superação ou a mitigação desses conflitos de interesse demanda a construção de uma estrutura de governança, fundamentada em mecanismos institucionais associados à estruturação de incentivos econômicos e a procedimentos de controle-monitoramento-responsabilização do agente pelo principal. A literatura (Shleifer e Vishny, 1997) reconhece que tais procedimentos, quando desenhados de modo adequado, contribuem para condicionar comportamentos, reduzir conflitos e ampliar o grau de alinhamento entre as partes interessadas na estrutura de custos e recompensas geradas no âmbito da empresa.

A organização de uma política de governança implica assunção de custos de governança, configurados mediante três grupos de despesas: *i)* monitoramento das ações do agente pelo principal, mediante instrumentos garantidores de publicidade e controle interno dos atos de gestão; *ii)* concessão de garantias contratuais pelo agente em relação ao principal, representadas, por exemplo, pelos custos de contratação de serviços de auditoria externa; e *iii)* custos residuais (Jensen e Meckling, 1976, p. 308).

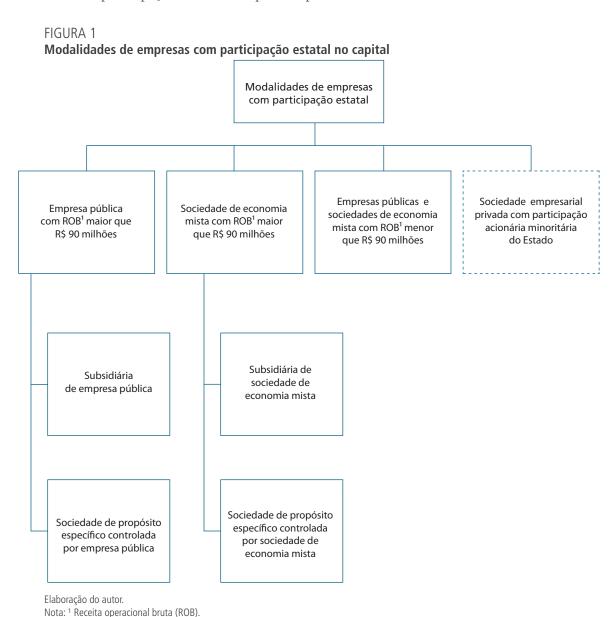
Estes últimos dizem respeito aos custos decorrentes das perdas de bem-estar do principal em razão das imperfeições de alinhamento entre principal e agente após a adoção dos procedimentos de governança. Todos estes custos são arcados pela própria corporação e variam segundo o perfil corporativo. Logo, as escolhas referentes ao modelo de governança devem considerar os custos incorridos e os retornos esperados de cada um dos instrumentos adotados, de modo a viabilizando arranjos compatíveis com o perfil da empresa, capazes de otimizar as relações contratuais entre proprietários e administradores (Jensen e Meckling, 1976, p. 326 e 328).

3 ABRANGÊNCIA DO NOVO MARCO REGULATÓRIO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA DE EMPRESAS ESTATAIS

A política de governança de empresas estatais adotada no Brasil assume uma definição de governança harmônica com o disposto em Jensen e Meckling (1976). Esta concepção é evidenciada no Decreto nº 6.021/2007, que atribui a este conceito a seguinte definição:

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

Os dispositivos normativos constantes na nova legislação dizem respeito especificamente às empresas públicas, às sociedades de economia mista, a suas subsidiárias (controladas pela União, pelos estados e pelos municípios), e às sociedades de propósito específico, controladas por empresa pública ou sociedade de economia mista. A figura 1 apresenta uma tipologia organizada segundo a modalidade de participação estatal no capital empresarial.



A classificação toma por referência o tamanho da empresa, mensurado com base na receita operacional bruta (ROB), tendo como linha de corte o valor de R\$ 90 milhões. Este indicador expressa o faturamento da atividade principal, ou seja, o volume de receitas recebidas no caixa em decorrência da venda de bens e/ou da prestação de serviços, inclusive impostos sobre vendas, apuradas em um determinado período de tempo. No caso em análise, o período de referência é o ano anterior. A razão para a adoção desse critério de diferenciação, em última instância, está relacionada a uma regra de decisão baseada em análise dos retornos esperados da estrutura de governança *vis-à-vis* aos custos incorridos. Por hipótese, admite-se que empresas com receitas operacionais mais expressivas possuem maior capacidade de suportar estruturas de governança mais complexas e com custos mais expressivos.

Os dois primeiros grupos estão integralmente subordinados ao novo modelo de governança. Fazem parte desse rol as empresas públicas, as sociedades de economia mista (ambas com ROB anual maior que R\$ 90 milhões), suas subsidiárias, e as sociedades de propósito específico instituídas sob controle acionário dessas empresas ou sociedades.

O terceiro grupo está parcialmente subordinado ao novo modelo. Estão sujeitas a essa condição apenas as sociedades de economia mista com ROB anual inferior a R\$ 90 milhões. Essas empresas não estão subordinadas às seguintes exigências: *i)* constituição de código de conduta e integridade aplicável à alta administração; *ii)* constituição de comitê estatutário; *iii)* requerimentos referentes à escolha dos administradores; *iv)* regulamentação dos conselhos de administração, da diretoria, dos comitês de auditoria estatutários; e *v)* constituição de conselho fiscal, estabelecidos nos Artigos 9°, 10 e 13 a 24 da nova legislação de governança. No entanto, esta zona de exclusão só será aplicada aos casos em que os poderes executivos controladores tenham estabelecido regras de governança específicas em um prazo de 180 dias, a contar da data de publicação da nova Lei de Governança, ou seja, até 1° de janeiro de 2017.

O quarto grupo de empresas – constituído por participações minoritárias do Estado – aparece de modo residual no âmbito das novas regras. Para esse segmento a nova legislação de governança (Brasil, 2016a) menciona apenas que: as empresas "(...) deverão adotar, no dever de fiscalizar, práticas de governança e controle proporcionais à relevância, à materialidade e aos riscos do negócio do qual são participes (...)". No entanto, essas empresas, por estarem constituídas sob a forma de sociedades anônimas, já observam as regras estabelecidas pela Comissão de Valores Mobiliário (CVM) e o disposto na Lei de Sociedade por Ações (Lei nº 4.604/1976).

4 EIXOS DO MARCO REGULATÓRIO DE GOVERNANÇA DE EMPRESAS ESTATAIS

Esta seção interpreta o novo marco regulatório da governança de empresas estatais, adotando como estratégia de abordagem a divisão do núcleo fundamental da proposição em três eixos fundamentais. O primeiro, referente às regras de configuração e de monitoramento do desempenho da diretoria e do conselho de administração; o segundo, relativo às regras de transparência e de controle interno dos atos da administração empresarial; o terceiro, relacionado às regras associadas à função social da empresa e às restritivas ao poder discricionário do acionista majoritário (União/governo) no desenvolvimento e na execução de políticas públicas. Estas interpretações constituem um primeiro olhar a respeito de alguns dos dispositivos relevantes estabelecidos no novo marco regulatório.

4.1 Configuração e desempenho do conselho de administração e da diretoria executiva⁴

O novo modelo de governança propõe estruturas e procedimentos relacionados à configuração e ao desempenho da alta administração das estatais. Todas as empresas deverão constituir uma assembleia-geral de acionistas, com poderes para tomar decisões sobre os negócios relativos à segurança e ao desenvolvimento do objeto da companhia, inclusive para alterar o capital social e o estatuto social, e eleger e destituir conselheiros, observado o disposto na Lei nº 6.404/1976.

A assembleia disporá de duas estruturas de apoio à condução dos processos decisórios: o conselho fiscal e o comitê de elegibilidade. O conselho fiscal, órgão com atuação independente em relação aos administradores, será constituído por no mínimo três e no máximo cinco membros, todos eleitos pela assembleia-geral. Sua área de competência envolve a supervisão geral das atividades da empresa, porém com atuação orientada à prestação de informações relevantes, mediante elaboração de pareceres, destinados diretamente aos controladores do capital da empresa. O comitê de elegibilidade prestará assessoria direta à assembleia-geral nos procedimentos relacionados à indicação e à avaliação de desempenho de conselheiros de administração, diretores e conselheiros fiscais.

O conselho de administração (CA), de constituição obrigatória para todas as empresas – à exceção das subsidiárias de capital fechado – será composto por no mínimo sete e no máximo onze membros. É assegurada a participação de um representante dos empregados e um dos acionistas minoritários. A diretoria será constituída por no mínimo três membros. Todos os administradores terão mandatos com prazo unificado e não superior a dois anos, sendo admitidas até três reconduções consecutivas. Os membros do conselho fiscal também terão mandatos de dois anos; porém, são admitidas apenas duas reconduções. É proibida a participação remunerada de membros da administração pública federal em mais de dois órgãos colegiados.

A escolha dos membros do CA e da diretoria observará requisitos relacionados à compatibilidade da formação acadêmica com a função de administração corporativa, e a experiência profissional de pelo menos dez anos, sendo quatro deles em cargos de direção ou de docência e pesquisa na área de atuação da empresa. Entre as hipóteses de inelegibilidade estão: a ocupação de cargo de livre nomeação sem vínculo permanente com o serviço público; o pertencimento a órgão regulador ao qual a empresa está sujeita; o exercício de cargo em organização sindical; o exercício de cargo em estrutura decisória de partido nos últimos 36 meses; ou ser pessoa que possa representar conflito de interesses com a pessoa político-administrativa controladora da empresa.

Os conselhos serão compostos por, no mínimo, 25% de membros independentes. Esta condição diz respeito à ausência de vínculos com a própria empresa, inclusive na condição de empregado, diretor, fornecedor ou comprador. Serão considerados independentes os conselheiros ocupantes de vagas cuja indicação é assegurada aos acionistas minoritários. Não são considerados independentes o conselheiro ocupante da vaga assegurada aos empregados da empresa.

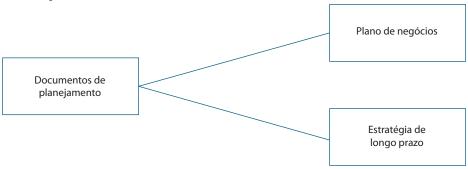
Os membros da diretoria são obrigados, como condição para investidura no cargo, a submeter ao conselho de administração dois termos de compromisso constituídos por documentos de planejamento com metas e resultados específicos. Esse procedimento será estruturado em torno de um plano de negócios, com periodicidade anual, e de uma estratégia de longo prazo, para, no mínimo,

^{4.} O Decreto nº 8.945/2016 estabelece tratamento diferenciado para "empresas estatais de menor porte", assim entendidas aquelas com ROB inferior a R\$ 90 milhões anuais.

cinco anos, constituídos por identificação de oportunidades de negócios e análise de fatores de riscos para a empresa. Caberá ao próprio conselho de administração, ao final de cada um dos períodos de planejamento, avaliar o atendimento das metas e dos resultados.

FIGURA 2

Documentos de planejamento (termos de compromissos) firmados entre os diretores e o conselho de administração



Elaboração do autor.

4.2 Transparência, gestão de risco e controle interno

As determinações referentes à *política de transparência* da gestão empresarial estão organizadas em torno de um rol de procedimentos, que enfatizam conteúdos associados: à execução de políticas públicas; aos procedimentos de governança; à atuação socioambiental da empresa; às demonstrações financeiras (com periodicidade trimestral e notas explicativas); à atuação da auditoria interna; e às políticas de divulgação de informação, distribuição de dividendos e transações com partes relacionadas.

Entre os documentos relacionados às exigências de transparência estão:

- a Carta Anual de Políticas Públicas, que informará os compromissos da empresa com objetivos de políticas públicas que justificaram a sua constituição, com detalhamento sobre:
 - o alinhamento entre os objetivos da empresa e aqueles referentes à política pública executada sob sua responsabilidade;
 - os recursos a serem empregados na execução da política pública;
 - uma análise dos impactos econômico-financeiros estimados como decorrentes da consecução dos objetivos, expressos em indicadores sujeitos à mensuração objetiva.
- a Carta Anual de Governança Corporativa, que prestará informações sobre o modo de execução da política de governança, em especial os procedimentos referentes à gestão de risco e à estrutura de controle dos dados econômico-financeiros, inclusive com os comentários dos administradores a respeito do desempenho empresarial.

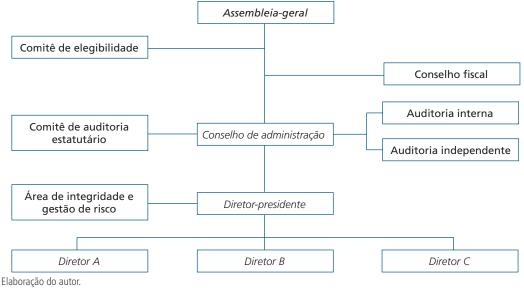
O Decreto nº 8.945/2016, que regulamenta a Lei nº 13.303/2016, determina que a empresa estatal deverá elaborar uma carta anual única, subscrita pelos membros do conselho de administração, para atender aos objetivos relacionados à execução de políticas e aos procedimentos de governança (Brasil, 2016b).

A política de gestão de riscos e controles internos tomará por base um código de conduta e integridade,⁵ documento de referência que expressará os princípios norteadores das práticas associadas à prevenção do conflito de interesses e à vedação de atos de corrupção e fraude. Constituem requisitos obrigatórios à estruturação de canais de denúncias internas e externas, bem como mecanismos de proteção ao denunciante; e a definição de sanções aplicáveis aos casos de violação das regras.

Também é determinada a constituição de três estruturas no âmbito da empresa.

- 1) Integridade e gestão de riscos: vinculada ao diretor-presidente, admitida a possibilidade de comunicação direta ao conselho de administração em situações nas quais haja suspeita do envolvimento do diretor-presidente em irregularidades; dispõe de atribuições associadas à análise dos procedimentos de gestão de riscos e à conformidade dos procedimentos relativos às normas internas e externas às quais a empresa esteja submetida; deverá elaborar relatórios trimestrais destinados ao comitê de auditoria estatutário.
- 2) Auditoria interna: órgão auxiliar do conselho de administração; responsável por aferir a adequação do controle interno, a efetividade do gerenciamento dos riscos e dos processos de governança e a confiabilidade das demonstrações financeiras.
- 3) Comitê de auditoria estatutário: órgão auxiliar do conselho de administração; possui atribuições associadas à supervisão das auditorias interna e externa, ao monitoramento da exposição da empresa a fatores de risco, aos procedimentos de controle interno, à elaboração das informações financeiras, à verificação de conformidade do processo de indicação e à avaliação de membros para o conselho de administração e para o conselho fiscal.

FIGURA 3 Desenho estilizado da estrutura mínima de governança de empresa estatal



^{5.} O Decreto nº 8.420/2015, que regulamenta a Lei nº 12.846/2013, dispõe, no seu capítulo IV, sobre o programa de integridade que deve ser observado por pessoas jurídicas, inclusive pelas empresas estatais. Essa exigência foi reafirmada pela Resolução nº 10/2016, da Comissão Interministerial de Governança Corporativa e de Administração Societária da União (CGPAR).

4.3 Função social da empresa e limitação do poder discricionário do acionista controlador (União/governo)

O novo marco regulatório de governança afirma a função social de realização do interesse coletivo das sociedades de economia mista e das empresas públicas. Ressalta, no entanto, que essas ações devem ser orientadas ao alcance: *i*) da alocação socialmente eficiente dos recursos; *ii*) do bem-estar econômico; *iii*) do acesso dos consumidores aos produtos e serviços; e *iv*) do desenvolvimento ou emprego de tecnologia brasileira, devidamente acompanhada de justificativa econômica.

No entanto, só poderá haver assunção de obrigações e responsabilidades em condições diferenciadas – em relação às do setor de atuação da empresa – diante do atendimento de três requisitos: *i)* autorização em lei ou regulamento; *ii)* previsão contratual celebrada pelo ente público competente para estabelecê-lo; e *iii)* discriminação e publicação de seus custos e receitas, inclusive no plano de contas. Há exigência, inclusive, de publicação de nota explicativa às demonstrações financeiras referente à consecução dos objetivos de interesse coletivo.

O acionista controlador da empresa pública e da sociedade de economia mista está sujeito a processos judiciais por escolhas de estratégias de atuação empresarial que constituam abuso de poder, nos termos mencionados na Lei das Sociedades por Ações. É admitido que as ações de reparação possam ser propostas pelos demais sócios ou por terceiro prejudicado. De acordo com o Artigo 115 da Lei das Sociedades por Ações (Brasil, 1976), é abusivo, entre outros motivos, o voto que "(...) orientar a companhia para fim estranho ao objeto social (...)", capaz de causar dano à companhia ou aos interesses de acionistas minoritários.

Permanece em vigor o disposto no Artigo 138 da Lei das Sociedades por Ações (Brasil, 1976). De acordo com este dispositivo, o acionista controlador de sociedades de economia mista possui os mesmos deveres e responsabilidades do acionista controlador das companhias abertas, inclusive "(...) usar o poder com a finalidade de fazer a companhia realizar o seu objeto (...)" (*Ibid.*). No entanto, essa legislação admite a possibilidade de orientação das atividades da companhia, "(...) de modo a atender ao interesse público que justificou sua criação" (*Ibid.*). Portanto, a atuação estatal no desenvolvimento de políticas públicas restringe-se às áreas em que houver determinação expressa no âmbito de seus atos constitutivos.

Nesses termos, permanece a tensão – e a sujeição à judicialização – entre estratégias orientadas a objetivos relacionados à obtenção de lucro, determinados por uma racionalidade econômica e mensurados por uma taxa de retorno sobre investimento, e estratégias orientadas por objetivos referentes ao atendimento do interesse público, associadas a um propósito de política pública. Essa afirmação é especialmente relevante nos casos em que houver – no âmbito dos atos constitutivos da empresa – margem para interpretações diferenciadas quanto aos termos e aos limites da atuação orientada ao alcance de objetivos de políticas públicas a partir da mobilização de recursos da própria empresa.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Os elementos constitutivos da abordagem clássica de Jensen e Meckling (1976), desenvolvida para empresas privadas e baseada em um padrão de relação do tipo agente-principal, estão implícitos no novo modelo de governança de empresas estatais no Brasil. No entanto, é relevante considerar que essas empresas constituem um universo heterogêneo e possuem especificidades que as distinguem das

empresas privadas, em especial seus propósitos orientados ao alcance de objetivos de política pública. Portanto, cabe ressaltar que o exercício dessa função dual restringe a possibilidade de avaliação de desempenho por critérios essencialmente relacionados à rentabilidade corporativa. A OCDE (2015, p. 13), em documento sobre diretrizes de governança corporativa para empresas estatais, ressalta a complexidade da atuação destas empresas e destaca sua função dual, que envolve desenvolvimento de atividades econômicas e execução de políticas públicas.

O novo modelo de governança é abrangente. Contudo, a adoção de um padrão único de governança, mobilizador de um amplo número de procedimentos e instrumentos, aplicáveis a todas as empresas – independentemente da composição acionária (estatal ou sociedade de economia mista); do tamanho, mensurado, por exemplo, pela receita operacional; da capacidade de mobilização de recursos para o próprio financiamento (dependentes ou não dependentes do Tesouro); ou do objetivo fundamental que orienta a atuação da empresa (a atividade econômica ou política pública) – implica riscos de imposição de custos de governança elevados para determinadas empresas, fato que, no limite, pode resultar em ineficiência alocativa.

O novo modelo de governança traz, no âmbito dos seus dois primeiros eixos, um conjunto de procedimentos e instrumentos complementares e relevantes para o desenvolvimento da governança no âmbito da empresa (dimensão microeconômica). A nova política – observada com base nos seus documentos normativos de natureza legal e infralegal – apresenta potencial para: *i)* qualificar o processo seletivo dos conselheiros e dos diretores; *ii)* viabilizar maior grau de controle e avaliação de desempenho dos gestores; *iii)* ampliar o padrão de publicidade e transparência dos atos da administração; e *iv)* evidenciar a atuação empresarial orientada a objetivos relacionados a políticas públicas. A realização deste potencial contribuirá para o aperfeiçoamento do desempenho empresarial em termos de resultados financeiros e alcance de objetivos de política pública.

O novo modelo, ao dispor sobre função social da empresa estatal, traz uma dupla inovação institucional relacionada à execução de políticas públicas. A primeira trata da obrigatoriedade da geração e publicação de informações financeiras (inclusive no plano de contas) referentes às políticas públicas executadas, fato que permitirá maior possibilidade de monitoramento e avaliação da atuação empresarial e das respectivas políticas públicas. A segunda impõe restrições ao uso de recursos da empresa para sustentar a execução de políticas públicas que não estejam expressamente estabelecidas no seu objeto social, e, portanto, possam causar efeitos adversos sobre seus resultados financeiros. Nesses termos, a atuação empresarial estatal na execução de políticas públicas não estabelecidas no objeto social da empresa passa a demandar prévia contratualização e financiamento baseado em recursos bancados diretamente pelo Tesouro. Em síntese, tal determinação transfere essas despesas para o orçamento público do respectivo ente federativo.

Dois desafios devem ser enfrentados e superados pela nova política de governança. O primeiro, de natureza formal, diz respeito à efetivação no âmbito de cada empresa dos procedimentos e dos instrumentos determinados pela nova legislação. O segundo, de natureza substantiva, remete à abrangência e à qualidade associadas à execução dos procedimentos e à gestão dos instrumentos, fazendo com que estes contribuam efetivamente para o desenvolvimento de capacidades e a geração de resultados em termos financeiros e de políticas públicas (produção e entrega de bens e serviços públicos à sociedade). Todavia, é necessário tempo para, concluído o período de adequação das

empresas às novas exigências (30 de junho/2016 a 30 de junho/2018), observar e avaliar as mudanças formais e substantivas decorrentes do cumprimento das novas regras de governança.

Uma agenda de estudos deverá analisar os impactos do cumprimento destes dispositivos normativos (pelas empresas estatais) sobre: a capacidade da entidade proprietária⁶ para desenvolver e gerenciar a política de governança, inclusive para garantir *accountability* referente à conduta dos membros dos conselhos de administração indicados pelo acionista majoritário (União); o grau efetivo de transparência alcançado em relação aos atos de gestão; o padrão de desempenho das empresas; a composição estrutural de capital das corporações; e a avaliação das políticas públicas executadas sob a responsabilidade das empresas estatais.

REFERÊNCIAS

BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre Sociedades por Ações. Diário Oficial da União, Brasília, 1976. Disponível em: https://goo.gl/MPxj7G>. Acesso em: 10 ago. 2018.

_______. Constituição da República Federativa do Brasil. Brasília: Senado Federal, 1988.

_______. Decreto nº 6.021, de 22 de janeiro de 2007, que cria a Comissão Interministerial de Governança Corporativa e de Administração de Participações Societárias da União – CGPAR. Diário Oficial da União, Brasília, 2007.

_______. 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 União, Brasília, 2016a.

______. Decreto nº 8.945, de 27 de dezembro de 2016. Regulamenta, no âmbito da União, a Lei nº 13.303, de 30 de junho de 2016, que dispõe sobre o estatuto jurídico da empresa pública. Diário Oficial da União, Brasília, 2016b.

OCDE – ORGANIZACIÓN PARA LA COOPERACIÓN Y DESARROLLO ECONÓMICO. **Directrices de la OCDE sobre el gobierno corporativo de las empresas públicas**. Paris: OCDE, 2015. Disponível em: <a href="https://documents.com/https://do

JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. Theory of the firm: managerial behavior, agency

costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, p. 305-360, 1976.

SHLEIFER, Andrei; VISHNY, Robert W. A survey of corporate governance. **The Journal of Finance**, v. 52, n. 2, p. 737-783, 1997.

^{6.} A OCDE (2015, p. 17) usa o termo entidad proprietaria para "(...) designar a la entidade pública que tiene atribuída la propriedade e el ejercicio de los derechos de propriedade del Estado".