

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA – IPEA

**EMPRESAS ESTATAIS FEDERAIS E O
RELACIONAMENTO FINANCEIRO COM A UNIÃO,
ENTRE 2010 E 2020**

DISSERTAÇÃO DE MESTRADO

DOUGLAS MARCELINO DOS SANTOS

BRASÍLIA-DF

2021

DOUGLAS MARCELINO DOS SANTOS

**EMPRESAS ESTATAIS FEDERAIS E O
RELACIONAMENTO FINANCEIRO COM A UNIÃO,
ENTRE 2010 E 2020**

Dissertação apresentada ao Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), como parte das exigências do Programa de Pós-Graduação em Políticas Públicas e Desenvolvimento, área de concentração em Economia, para a obtenção do título de Mestre.

Prof. Dr. Cláudio Hamilton Matos dos Santos

BRASÍLIA-DF

2021

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA – IPEA

Santos, Douglas Marcelino dos
S237e Empresas estatais federais e o relacionamento financeiro com a União, entre 2010 e
2020 / Douglas Marcelino dos Santos – Brasília : IPEA, 2021.
118 p. : il.

Dissertação (mestrado) – Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada, Programa de
Pós-Graduação em Políticas Públicas e Desenvolvimento, área de concentração em
Economia, 2021

Orientação: Cláudio Hamilton Matos dos Santos

Inclui Bibliografia.

1. Empresas Públicas. 2. Subsídios. 3. Dividendos. 4. Governo Federal. I. Santos,
Cláudio Hamilton Matos dos. II. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada.

CDD 351

Ficha catalográfica elaborada por Andréa de Mello Sampaio CRB-1/1650

DOUGLAS MARCELINO DOS SANTOS

**EMPRESAS ESTATAIS FEDERAIS E O
RELACIONAMENTO FINANCEIRO COM A UNIÃO,
ENTRE 2010 E 2020**

Dissertação apresentada ao Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), como parte das exigências do Programa de Pós-Graduação em Políticas Públicas e Desenvolvimento, área de concentração em Economia, para a obtenção do título de Mestre.

Defendida em 16 de dezembro de 2021

COMISSÃO JULGADORA

Prof. Dr. Josué Alfredo Pellegrini – Senado Federal

Prof. Dr. Marco Antônio Freitas de Hollanda Cavalcanti – Ipea

Prof. Dr. Cláudio Hamilton Matos dos Santos

BRASÍLIA-DF

2020

Dedico esta pesquisa especialmente à minha amada esposa Adriana Ferreira Marcelino, à minha filha Esther Ferreira Santos e ao meu filho Estêvão Marcelino Santos. A minha família é bênção de Deus e o motivo da minha inspiração! Dado o momento de tristeza e de angústia que o mundo atravessa, também dedico este estudo às vítimas da pandemia do Covid-19 e a seus familiares.

AGRADECIMENTOS

Para se chegar ao final de uma dissertação de mestrado é percorrido um caminho tortuoso, com obstáculos que por vezes parecem intransponíveis. É bem verdade que há momentos de alegrias, sobretudo quando são alcançadas vitórias que nem o próprio autor acreditava que seriam possíveis de serem vivenciadas. Assim, é necessário agradecer a todos que contribuíram com este trabalho. Em primeiro lugar, agradeço a Deus por ter me dado a oportunidade e a honra de cursar um mestrado no Ipea. Sempre admirei o Ipea, desde os meus tempos de graduação em Ciências Econômicas e não imaginava que um dia eu alcançaria meu título de Mestre em Políticas Públicas e Desenvolvimento, justamente, no admirado Instituto de Pesquisa, a quem eu também sou grato. Estendo a gratidão a todos os docentes, em especial ao meu orientador, Professor Dr. Cláudio Hamilton Matos dos Santos, pelas valiosas contribuições e orientações e por me incentivar durante todo o processo de pesquisa; aos Professores Drs. Josué Alfredo Pellegrini e Marco Antônio Freitas de Hollanda Cavalcanti pelas contribuições e por participarem das bancas de qualificação e de defesa desta dissertação, aos colegas, membros da Secretaria e da Coordenação do Programa de Pós-Graduação do Ipea.

Agradeço ao Banco do Brasil, a empresa da qual amo fazer parte e pela qual também sou grato a Deus. O BB é sem dúvidas uma das empresas mais inspiradoras e transformadoras do país. Agradeço aos meus amigos e Gerentes Hugo Pena Brandão, Luciana Elias Rezende Ramos e Rodrigo Moreira Kattar por terem me concedido a possibilidade de me concentrar nos meus estudos sempre que preciso. Agradeço aos amigos: Dr. Patrick Michel Finazzi Santos pelo compartilhamento de seus valiosos conhecimentos e experiências acadêmicas; e Ramon de Moraes Santos pelo auxílio na conclusão do Painel de organização dos dados da pesquisa. E para ficar registrado na mente de todos os leitores, propositadamente, registro os últimos agradecimentos às pessoas mais importantes da minha vida e que, sem sombra de dúvidas, foram as que mais me ajudaram durante este estudo. Muito obrigado Meu Amor, Adriana Ferreira Santos, por toda a sua dedicação à nossa família, em especial, nos momentos em que eu estava enclausurado e focado na conclusão desta pesquisa, e por todo o seu amor e carinho por mim. Você me estimulou em todos os momentos ao longo desta jornada. Aos meus filhos, agradeço pela compreensão e pelo carinho demonstrado todos os dias. Ao mesmo tempo, peço desculpas pelos momentos em que eu não pude brincar com vocês e fornecer a atenção que precisavam e mereciam. Eu amo vocês!

“A literatura também ensina que a privatização frequentemente não significa apertar um botão e obter menos governo. A menos que as forças políticas que levaram à intervenção do governo desapareçam (e podem, em alguns casos), a privatização significará conseguir um governo diferente, em vez de menos governo. Pode envolver atender a um conjunto diferente de grupos de interesse ou atender aos mesmos grupos de interesse de uma maneira diferente. Pode envolver a mesma atividade política ou semelhante em fóruns diferentes. Muitas vezes não é simplesmente uma questão de optar pela mão invisível”
(Mcfetridge, 1997).

Lista de Símbolos e Abreviaturas

ABGF	Agência Brasileira Gestora de Fundos Garantidores e Garantias
ADI	Ação Direta de Inconstitucionalidade
AFAC	Adiantamento para Futuro Aumento de Capital
Amazul	Amazônia Azul Tecnologias de Defesa S.A.
ASG	Ambiental, Social e Governança
B3	Brasil, Bolsa, Balcão
Basa	Banco da Amazônia S.A.
BAPI	Boletim de Análise de Político-Institucional
BB	Banco do Brasil S.A.
BNB	Banco do Nordeste do Brasil S.A.
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
Caixa	Caixa Econômica Federal
CBTU	Companhia Brasileira de Trens Urbanos
CDC	Companhia Docas do Ceará
CEF	Caixa Econômica Federal
Ceagesp	Companhia de Entrepósitos e Armazéns Gerais de São Paulo
CeasaMinas	Centrais de Abastecimento de Minas Gerais S/A
Ceitec	Centro Nacional de Tecnologia Eletrônica Avançada S.A.
CF	Constituição Federal
CGU	Controladoria Geral da União
CMB	Casa da Moeda do Brasil
Codeba	Companhia das Docas do Estado da Bahia
CDP	Companhia Docas do Pará
CDRJ	Companhia Docas do Rio de Janeiro
CND	Conselho Nacional de Desestatização
Codern	Companhia Docas do Rio Grande do Norte
Codesa	Companhia Docas do Espírito Santo
Codesp	Autoridade Portuária de Santos S.A.
Codevasf	Companhia de Desenvolvimento dos Vales do São Francisco e do Parnaíba

Conab	Companhia Nacional de Abastecimento
Conceição	Hospital Nossa Senhora da Conceição
CONTRAF	Confederação Nacional dos Trabalhadores do Ramo Financeiro
Correios	Empresa Brasileira de Correios e Telégrafos
CPC	Comitê de Pronunciamentos Contábeis
CPPI	Conselho do Programa de Parcerias de Investimentos da Presidência da República
CPRM	Companhia de Pesquisa de Recursos Minerais
CUT	Central Única do Trabalhador
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
CVRD	Companhia Vale do Rio Doce
Dataprev	Empresa de Tecnologia e Informações da Previdência S.A.
EBC	Empresa Brasil de Comunicação
Ebserh	Empresa Brasileira de Serviços Hospitalares
ECT	Empresa Brasileira de Correios e Telégrafos
Elektrobras	Centrais Elétricas Brasileiras S/A
Eletronuclear	Elektrobras Termonuclear S.A.
Embraer	Empresa Brasileira de Aeronáutica S/A
Embrapa	Empresa Brasileira de Pesquisa Agropecuária
Emgea	Empresa Gestora de Ativos
Emgepron	Empresa Gerencial de Projetos Navais
EPE	Empresa de Pesquisa Energética
EPL	Empresa de Planejamento e Logística S.A.
FENAAEE	Federação Nacional das Associações do Pessoal da Caixa Econômica Federal
Finep	Financiadora de Estudos e Projetos
Hemobras	Empresa Brasileira de Hemoderivados e Biotecnologia
IECP	Instrumentos Elegíveis ao Capital Principal
IHCD	Instrumentos Híbridos de Capital e Dívida
IFs	Instituições Financeiras
Imbel	Indústria de Material Bélico do Brasil
INB	Indústrias Nucleares do Brasil S.A.

Infraero	Empresa Brasileira de Infraestrutura Aeroportuária
IPEA	Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada
IRB	Instituto de Resseguros do Brasil
JCP	Juros sobre Capital Próprio
HCPA	Hospital de Clínicas de Porto Alegre
HNSC	Hospital Nossa Senhora da Conceição S.A.
LAI	Lei de Acesso à Informação
LRF	Lei de Responsabilidade Fiscal
MEP	Método de Equivalência Patrimonial
NAV Brasil	NAV Brasil Serviços de Navegação Aérea
Nuclep	Nuclebrás Equipamentos Pesados S.A.
OCDE	Organização para Cooperação e o Desenvolvimento Econômico
OFSS	Orçamento Fiscal e da Seguridade Social
OPA	Oferta Pública de Ações
Petrobras	Petróleo Brasileiro S.A.
PIB	Produto Interno Bruto
PL	Patrimônio Líquido
PLDO	Projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias
PND	Programa Nacional de Desestatização
PPI	Programa de Parcerias de Investimentos
PPSA	Empresa Brasileira de Administração de Petróleo e Gás Natural S.A.
Radiobrás	Empresa Brasileira de Radiodifusão
RAEEF	Relatório Agregado das Empresas Estatais Federais
RSPL	Resultado sobre o Patrimônio Líquido
RTN	Resultado do Tesouro Nacional
SEDDM	Secretaria Especial de Desestatização, Desinvestimento e Mercados
Serpro	Serviço Federal de Processamento de Dados
SEST	Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas
SIAFI	Sistema Integrado de Administração Financeira
SIEST	Sistema de Informações das Estatais
SIOP	Painel do Orçamento Federal

SOF	Secretaria de Orçamento Federal
STN	Secretaria do Tesouro Nacional
STF	Supremo Tribunal Federal
Telebras	Telecomunicações Brasileiras S.A.
Trensurb	Empresa de Trens Urbanos de Porto Alegre S.A.
TCU	Tribunal de Contas da União
Valec	Valec - Engenharia, Construções e Ferrovias S.A.

Lista de Figuras

Figura 1 - Principais etapas do processo de desestatização.....	19
---	----

Lista de Gráficos

Gráfico 1 - Quantidade de Estatais Federais criadas por Governo (considerando as atuais empresas sob controle direto da União).....	44
Gráfico 2 – Subvenções: Ebserh, Embrapa, Hospital N.S. Conceição, CBTU, Codevasf, Conab, CPRM, EBC e HCPA entre 2010 e 2020 (em R\$ bilhões – a preços de agosto de 2021)	49
Gráfico 3 – Subvenções recebidas da União: Amazul, Ceitec, EPE, EPL, Imbel, INB, Nuclep, Telebras, Trensurb e Valec, entre 2010 e 2020 (em R\$ milhões – a preços de agosto de 2021)	51
Gráfico 4 – Recursos Recebidos da União para Aporte de Capital: Valec, Codevasf, Telebras e Embrapa, entre 2010 e 2020 (em R\$ bilhões – a preços de agosto de 2021)	53
Gráfico 5 – Recursos Recebidos da União para Aporte de Capital: CBTU, Ceitec, Ebserh, HCPA e Trensurb, entre 2010 e 2020 (em R\$ milhões – a preços de agosto de 2021)	54
Gráfico 6 – Recursos Recebidos da União para Aporte de Capital: Amazul, Hospital N. S. da Conceição, EBC, EPE, EPL e Imbel, entre 2010 e 2020 (em R\$ milhões – a preços de agosto de 2021)	55
Gráfico 7 – Dividendos/JCP Pagos pelas Estatais Dependentes à União (em R\$ milhões – a preços de 08/2021)	56
Gráfico 8 – Dividendos/JCP Pagos pela EPE à União (em R\$ milhões – a preços de 08/2021) ..	57

Gráfico 9 – Relacionamento Financeiro entre as Estatais Dependentes e a União (em R\$ bilhões)	58
Gráfico 10 – Resultado Econômico: INB, Imbel, EBC, Conab e EPE (entre 2010 e 2020 e em R\$ milhões a preços de 08/2021)	60
Gráfico 11 – Resultado Econômico: Amazul, EPL, Nuclep, HCPA, Ceitec, Ebserh, Trensurb e CPRM (em R\$ milhões – entre 2010 e 2020)	61
Gráfico 12 – Resultado Econômico: Telebras, Embrapa, Hospital N. S. da Conceição, Codevasf e Valec (entre 2010 e 2020 e em R\$ bilhões a preços de 08/2021)	62
Gráfico 13 – Patrimônio Líquido das Estatais Federais Dependentes (2020 e em R\$ bilhões – valores nominais)	63
Gráfico 14 – Juros Pagos à União, pelas IFs Públicas, Referentes aos Contratos de IHCP/IECP (entre 2010 e 2020 - em R\$ bilhões a preços de 08/2021)	74
Gráfico 15 – Relacionamento Financeiro entre as IFs públicas federais e a União (entre 2010 e 2020 - em R\$ a preços de 08/2021)	75
Gráfico 16 – Resultado Econômico: BB, Petrobras, BNDES, Caixa, Eletrobras e BNB (entre 2010 e 2020 e em R\$ bilhões a preços de 08/2021)	79
Gráfico 17 – Resultado Econômico: Emgea, CMB, BASA, Dataprev, Finep e ECT (entre 2010 e 2020 e em R\$ bilhões a preços de 08/2021)	80
Gráfico 18 – Resultado Econômico: Serpro, Emgepron, Codesp, PPSA, ABGF, Codeba, CDP, Ceasaminas e Ceagesp (entre 2010 e 2020 e em R\$ milhões a preços de 08/2021)	81
Gráfico 19 – Resultado Econômico: Codesa, CDC, Hemobrás, CDRJ, Codern e Infraero (entre 2010 e 2020 e em R\$ milhões a preços de 08/2021)	82
Gráfico 20 – Patrimônio Líquido: Petrobras, BB, BNDES, Caixa, Eletrobras, Emgea, Emgepron e BNB (2020 e em R\$ bilhões – valores nominais)	82
Gráfico 21 – Comportamento do Patrimônio Líquido da Petrobras, do BB, do BNDE e da Caixa entre 2010 e 2020 (R\$ bilhões – valores a preços de agosto de 2021)	83
Gráfico 22 – Patrimônio Líquido: Finep, Basa, Serpro, CMB, Dataprev e Hemobrás (2020 e em R\$ bilhões – valores nominais)	84
Gráfico 23 – Patrimônio Líquido – Demais Estatais Federais Não Dependentes (2020 e em R\$ milhões – valores nominais)	84

Gráfico 24 – Aportes de Capital e Subvenções – Governo de Criação vs. Governo que Realizou o Aporte/Subvenção (R\$ bilhões – valores a preços de 08/2021)	89
Gráfico 25 – Aportes de Capital – Governo de Criação vs. Governo que Realizou o Aporte (R\$ bilhões – valores a preços de 08/2021)	89
Gráfico 26 – Aportes de Capital e Subvenções por Ano e por Setor de Atuação (R\$ bilhões – valores a preços de 08/2021)	90
Gráfico 27 – Aportes de Capital por Ano e por Setor de Atuação (R\$ bilhões – valores a preços de 08/2021)	90
Gráfico 28 – Aportes de Capital Anuais por Tamanho das Estatais (R\$ bilhões – valores a preços de 08/2021)	94
Gráfico 29 – Subvenções Disponibilizadas Anualmente às Estatais Dependentes (R\$ bilhões – valores a preços de 08/2021).....	95
Gráfico 30 – Dividendos/JCP pagos à União Anualmente (R\$ bilhões – valores a preços de 08/2021)	96
Gráfico 31 – Juros s/ Contratos de IHCD/IECP Pagos Anualmente à União – IFs Públicas Federais (R\$ bilhões – valores a preços de 08/2021)	97
Gráfico 32 – Resultado do Relacionamento Financeiro entre a União e suas Estatais sob controle societário direto (R\$ bilhões – valores a preços de 08/2021)	98
Gráfico 33 – Comportamento do Resultado do Relacionamento Financeiro entre a União e suas Estatais sob controle societário direto (R\$ bilhões – valores a preços de 08/2021)	98

Lista de Tabelas

Tabela 1 - Quantidade de Empresas Estatais controladas indiretamente pela União	5
Tabela 2 - Relação de Empresas Estatais Dependentes.....	6
Tabela 3 – Relação de Estatais Não Dependentes Controladas Diretamente pela União	7
Tabela 4 - Quantidade de Sociedades Coligadas, por empresa estatal	8
Tabela 5 – Quantidade de Simples Participações da União	9
Tabela 6 – Datas das Criações das Estatais Federais Dependentes	45
Tabela 7 – Datas das Criações das Estatais Federais Não Dependentes	46

Tabela 8 – Total de Subvenções Destinadas às Estatais Federais Dependentes (em R\$ - entre 2010 e 2020)	48
Tabela 9 – Total de Aportes Recebidos da União para Aumento de Capital - Estatais Federais Dependentes (em R\$ - entre 2010 e 2020).....	52
Tabela 10 – Total de Dividendos/JCP destinados à União pelas Estatais Federais Dependentes (em R\$ - entre 2010 e 2020)	56
Tabela 11 – Lucro Líquido Acumulado das Estatais Federais Dependentes (em R\$ - entre 2010 e 2020)	59
Tabela 12 – Total de Aportes Recebidos da União para Aumento de Capital - Estatais Federais Não Dependentes (em R\$ - entre 2010 e 2020).....	66
Tabela 13 – Aportes Recebidos da União para Aumento de Capital - Estatais Federais Não Dependentes (em R\$ bilhões – valores correntes - entre 2010 e 2020).....	67
Tabela 14 – Total de Dividendos/JCP pagos à União pelas Estatais Federais Não Dependentes (em R\$ - entre 2010 e 2020)	69
Tabela 15 – Dividendos/JCP pagos à União pelas Estatais Federais Não Dependentes (em R\$ bilhões – valores correntes - entre 2010 e 2020)	71
Tabela 16 – Total de Devoluções de Principal dos Contratos de IHCP/IECP à União, realizadas pelas Instituições Financeiras (IF) Públicas (em R\$ - entre 2010 e 2020)	72
Tabela 17 – Total de Juros Pagos à União, pelas IFs Públicas, referentes aos Contratos de IHCP/IECP (em R\$ - entre 2010 e 2020)	73
Tabela 18 – Relacionamento Financeiro entre as demais estatais federais (com exceção das IFs públicas federais) e a União (entre 2010 e 2020 - em R\$ a preços de 08/2021) ...	77
Tabela 19 – Resultado Econômico das Estatais Não Dependentes (entre 2010 e 2020 – em R\$)	78
Tabela 20 – Valor de Mercado da Petrobras, BB e Eletrobras (referência: 23/11/2021 – em R\$)	85
Tabela 21 – Resultado do Relacionamento Financeiro entre a União e suas Estatais sob controle societário direto (entre 2010 e 2020 – em R\$ a preços de 08/2021).....	87
Tabela 22 - Estatais Subsidiárias do Grupo Banco do Brasil	110
Tabela 23 - Estatais Subsidiárias do Grupo BNDES.....	110
Tabela 24 - Estatais Subsidiárias do Grupo Caixa	111
Tabela 25 - Estatais Subsidiárias do Grupo Eletrobras	111
Tabela 26 - Estatais Subsidiárias do Grupo Petrobras.....	112

Tabela 27 - Coligadas do Banco do Brasil (posição: 2019)	114
Tabela 28 - Coligadas da Caixa Econômica Federal	114
Tabela 29 - Coligadas da Eletrobras	115
Tabela 30 - Coligadas da Petrobras	115
Tabela 31- Simples Participações Diretas da União	116
Tabela 32 - Simples Participações do Banco do Brasil	116
Tabela 33 - Simples Participações da Eletrobras	116
Tabela 34 - Simples Participações da Caixa Econômica Federal e FI FGTS	117
Tabela 35 - Simples Participações do BNDES (por meio do BNDESPar)	117

Resumo

Em tempos de déficits fiscais recorrentes é natural que as discussões sobre as estatais federais se tornem cada vez mais presentes. O país possui mais de uma centena dessas companhias. A União detém o controle societário direto de 47 empresas - considerando a Ceitec (em liquidação) - e de 112 empresas, de forma indireta. Essas últimas, distribuídas como subsidiárias do BB, do BNDES, da Caixa, da Eletrobras e da Petrobras. Das controladas diretas, 19 dependem de subvenções do Tesouro Nacional para financiar suas despesas de pessoal e de custeio em geral. As outras 28 estatais diretas são classificadas como não dependentes de recursos para os fins citados. Porém, as não dependentes também foram beneficiadas, entre 2010 e 2020, com transferências de seu controlador; contudo para aumento de capital. As estatais também podem ser fontes de receitas para a União, seja por meio de remuneração do capital investido (dividendos/Juros sobre Capital Próprio) e no caso dos bancos federais, por pagamentos de juros e devoluções de principal acerca dos contratos de Instrumentos Híbridos (IHCD/IECP). Esses contratos foram usados para reforçar o capital desses bancos. Logo, se torna relevante estudar o peso financeiro das estatais federais sob controle direto para a União. A pesquisa realizada responde à seguinte questão: *quanto teria sido, entre 2010 e 2020, o resultado do relacionamento financeiro entre a União e as suas empresas estatais de controle direto (receitas de capital com dividendos/JCP, remunerações e devoluções de IHCD/IECP subtraídas das despesas correntes com aportes de capitais e subvenções)?* Para isso, foi necessário um trabalho de coleta e organização de dados. Esses dados não estavam disponíveis em um local único. Organizados os dados, elaborou-se um Painel (*dashboard*), como forma de subsidiar novos estudos envolvendo essas empresas. Dentre os principais achados, estão: (i) o BB, o BNDES, a CEF, a Eletrobras e a Petrobras apresentaram um resultado positivo no relacionamento financeiro com a União. Em termos agregados, as receitas de capital geradas ao controlador superaram as despesas com aportes de capital em aproximadamente R\$ 173,5 bilhões no período 2010 – 2020; e (ii) as demais estatais federais apresentaram um relacionamento financeiro deficitário com a União, ou seja, cerca de R\$ 229,3 bilhões negativos, no período. Nas próximas seções constam os detalhes da pesquisa realizada.

Palavras-Chave: estatais federais, subvenções e aportes de capital, dividendos/Juros sobre Capital Próprio, e peso financeiro das estatais federais para o Governo Federal.

Abstract

In recurring fiscal deficits, it is normal to discuss how state-owned enterprises (SOEs) become routine. Brazil has more than a hundred of these companies. The Brazilian Government has 47 directly controlled subsidiaries - including Ceitec (in liquidation) - and 112 indirectly controlled subsidiaries. The latter, distributed as subsidiaries of Banco do Brasil, BNDES, Caixa Econômica Federal, Eletrobras and Petrobras. Of the direct SOEs, 19 depend on grants from the National Treasury to finance their personnel and general costing expenses. The other 28 direct SOEs are classified as not dependent on the resources of The Brazilian Government. However, non-dependents were also benefited, between 2010 and 2020, with transfers from their controller; however, for capital increase. SOEs can also be sources of revenue for the Federal Government, either through the remuneration of invested capital (dividends/interest on company capital) and in the case of federal banks, through interest payments and principal returns on Hybrid Instrument contracts (IHCD/IECP). These contracts were used to reinforce the capital of these banks. Therefore, it becomes relevant to study the financial weight of SOEs under the direct control of The Brazilian Government. The scientific research carried out answers the following question: *how much would have been, between 2010 and 2020, the result of the financial relationship between The Brazilian Government and its state-owned enterprises under direct control (capital income with dividends/JCP, remunerations, and returns of IHCD/IECP minus current expenses with capital contributions and grants)?* For this, data collection and organization work was necessary. This data was not available in a single location. Once the data was organized, a dashboard was created as a way to support new studies involving these SOEs. Among the main findings are: (i) Banco do Brasil, BNDES, Caixa Econômica Federal, Eletrobras, and Petrobras presented a positive result in the financial relationship with The Brazilian Government. The capital revenues generated by the controller exceeded expenses with capital contributions of approximately R\$ 173.5 billion in the period 2010 – 2020; and (ii) the other federal SOEs presented a deficit financial relationship with The Brazilian Government, that is, around R\$ 229.3 billion negatives, in the period. In the next sections, you will find the details of the research carried out.

Keywords: state-owned enterprises (SOEs), grants and capital contributions, dividends/interest on company capital, and financial weight of federal SOEs for the Brazilian Government.

SUMÁRIO

Lista de Símbolos e Abreviaturas.....	viii
Lista de Figuras.....	xi
Lista de Gráficos.....	xi
Lista de Tabelas.....	xiii
Resumo.....	xvi
Abstract.....	xvii
1. Introdução.....	1
2. Contextualizando as empresas estatais federais.....	5
2.1. Conceitos básicos.....	5
2.2. Arcabouço legal.....	12
2.3. Referencial teórico.....	20
3. O desafio de se obter dados estruturados e detalhados sobre o relacionamento financeiro entre a União e suas estatais.....	31
3.1. Metodologia de pesquisa.....	31
3.2. Hipóteses de pesquisa.....	32
3.3. Bases de dados disponíveis.....	32
3.3.1. Lei de Acesso à Informação – LAI.....	32
3.3.1.1. A solicitação de acesso à informação.....	33
3.3.2. Portal Brasileiro de Dados Abertos.....	35
3.3.3. Resultado do Tesouro Nacional – RTN.....	35
3.3.4. Painel do Orçamentário Federal (SIOP).....	37
3.3.5. Boletim das Empresas Estatais, Relatório Agregado das Empresas Estatais Federais (RAEEF) e Panorama das Estatais, elaborados pela SEST.....	38
3.3.5.1. Boletim das Empresas Estatais.....	38

3.3.5.2. Relatório Agregado das Empresas Estatais Federais (RAEEF).....	39
3.3.5.3. Panorama das Estatais, disponível no SIEST.....	40
3.3.6. Boletim das Participações Societárias da União, publicado pela STN.....	41
3.3.7. Demonstrações Contábeis das empresas estatais federais.....	42
4. Resultados.....	44
4.1. O que as datas das criações das estatais sob controle direto da União nos contam?.....	44
4.2. O relacionamento financeiro entre a União e suas estatais, no período 2010 a 2020.....	47
4.2.1. Estatais federais dependentes.....	47
4.2.2. Estatais Federais Não Dependentes.....	64
4.2.3. <i>Insights</i> sobre os resultados identificados.....	85
5. Conclusões.....	92
Referências Bibliográficas.....	105
Anexo A – Relação de subsidiárias das empresas estatais federais.....	110
Anexo B – Relação de sociedades coligadas das empresas estatais federais.....	114
Anexo C – Relação de simples participações da União e das empresas estatais federais....	116

1. Introdução

Nos últimos sete anos, o Brasil tem apresentado resultados primários deficitários¹. A situação fiscal brasileira foi agravada pela pandemia do Covid-19, haja vista que o déficit brasileiro, em 2020, foi de aproximadamente R\$ 745,265 bilhões². Por outro lado, a atuação empreendedora por parte do Estado tem sido questionada pelo próprio Governo Federal, que possui, inclusive, uma Secretaria Especial de Desestatização, Desinvestimento e Mercados. No contexto de debates envolvendo as desestatizações de empresas estatais federais se faz importante investigar qual tem sido o peso financeiro das estatais federais para o Governo Federal, sobretudo pela quantidade de empresas sob controle societário da União³.

Na década de 1980, a onda de privatizações no exterior foi causada, principalmente, pelo desequilíbrio das contas fiscais observado a partir dos anos 70 (ALÉM e GIAMBIAGI, 2016, posição 12342), ou seja, ocorreu em um cenário fiscal semelhante ao que o Brasil atravessa. Por conta dessa semelhança no panorama fiscal, as privatizações têm sido discutidas por autoridades brasileiras, de acordo com as quais o país poderia obter mais de R\$ 1 trilhão com a alienação de empresas estatais⁴. Esses recursos, ainda segundo representantes do Governo Federal, poderiam ser utilizados para abater a dívida interna. No Programa Nacional de Desestatização (PND) atual, as estatais federais Emgea, Casa da Moeda do Brasil, Ceagesp, CeasaMinas, Nuclep, Serpro e Dataprev constam como processos de desestatização em andamento⁵. Já no Programa de Parcerias de Investimentos (PPI), constam⁶: Ceitec; Eletrobras; ABGF; EBC e estudos sobre Correios, EBC e Telebras.

Os ganhos fiscais com essas empresas não necessariamente pressupõem a alienação de seu controle, visto que algumas delas podem não ser atraentes para o capital privado por não possuírem expectativas de lucros futuros positivos. Assim, uma avaliação quanto à viabilidade de redução das despesas do Governo Federal nessas empresas, seja por meio do encerramento das

¹ Os resultados primários brasileiros, entre 2014 e 2019, foram (em bilhões e em valores de agosto de 2021): -R\$ 28,257; -R\$ 145,754; -R\$ 186,240; -R\$ 134,549; -R\$ 126,833; e -R\$ 93,983.

² Dados disponíveis em: https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9:::9:P9_ID_PUBLICACAO_ANEXO:9903, na aba 1.1-A.

³ A quantidade de empresas estatais é abordada na seção “Conceitos Básicos” deste projeto de pesquisa.

⁴ Essas declarações podem ser facilmente encontradas na internet, a exemplo de notícia publicada pelo Correio Brasiliense em 13/03/2019: https://www.correiobraziliense.com.br/app/noticia/economia/2019/03/13/internas_economia,742782/privatizar-as-estatais-poderia-render-r-1-25-trilhao-diz-guedes.shtml

⁵ Informações extraídas de: <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/transparencia/desestatizacao/processos-em-andamento>

⁶ Informações disponíveis em: <https://portal.ppi.gov.br/projetos1#/s/Em%20andamento/u//e/Desestatiza%C3%A7%C3%A3o/m/r/>Tipo%20de%20setor%20>Desestatiza%C3%A7%C3%A3o>

atividades delas ou por ajustes na gestão financeira de forma a haver uma maior participação da receita própria nos seus resultados econômicos, em especial, nas estatais dependentes de recursos do Tesouro Nacional, seriam alternativas para otimizar o relacionamento financeiro da União com suas estatais (PELLEGRINI, 2019).

As estatais federais que apresentam resultados econômicos positivos, por exemplo, contribuiriam com receitas correntes para a União, na forma de remuneração ao capital investido (dividendos e Juros sobre o Capital Próprio - JCP). Enquanto que as estatais deficitárias poderiam impactar, ainda mais, o desempenho fiscal brasileiro, uma vez que, em caso de necessidade financeira por parte dessas empresas, a União, enquanto controladora, teria que suportá-las financeiramente, por meio da realização de aportes de capital. Tal suporte se traduziria em despesas de capital para o Governo Federal. No entanto, uma percepção mais acurada sobre o real impacto financeiro das estatais federais para a União, considerando as variáveis mencionadas, demanda uma organização e consolidação de dados, posto que eles se encontram dispersos, ou seja, não são disponibilizados em um repositório oficial único.

Nesse contexto, o objetivo geral desta pesquisa é organizar e consolidar os dados que se encontram dispersos em várias bases e descrever o relacionamento financeiro entre a União e as estatais federais sob seu controle direto. Por meio dessa organização e descrição, busca-se responder à pergunta acerca de quanto teria sido, entre 2010 e 2020, o resultado do relacionamento financeiro entre a União e as suas empresas estatais de controle direto (receitas de capital com dividendos/JCP, remunerações e devoluções de IHCD/IECP subtraídas das despesas correntes com aportes de capitais e subvenções). Para tanto, são almejados, ainda, os seguintes objetivos específicos:

- a) identificar os dispêndios da União com aportes de capital nas empresas estatais federais, sejam eles por meio de Adiantamentos para Futuro Aumento de Capital (AFAC) ou, no caso das Instituições Financeiras Públicas Federais (IFs), por meio de contratos de Instrumentos Híbridos de Capital e Dívida (IHCD) e Instrumentos Elegíveis ao Capital Principal (IECP). Para as estatais dependentes de recursos do Tesouro Nacional, serão considerados, ainda, as despesas da União com subvenções;
- b) identificar os valores creditados à União, pelas estatais federais, a título de remuneração do capital investido (dividendos e Juros sobre o Capital Próprio - JCP); e
- c) identificar as devoluções de IHCD/IECP e os juros pagos pelas IFs ao Governo

Federal, referentes a esses contratos.

Tendo em vista a multiplicidade das questões associadas às empresas estatais, este estudo não tratará dos aspectos a seguir:

- a) impactos financeiros para a União de cada uma das subsidiárias do Banco do Brasil, da Petrobras, da Caixa Econômica Federal, do BNDES e da Eletrobras, dado que a quantidade dessas estatais é de 112 empresas, bem como das coligadas e simples participações delas e da União, uma vez que essas empresas seriam aproximadamente 432 pessoas jurídicas;
- b) descrições detalhadas das atividades desempenhadas por cada uma das estatais federais;
- c) abordagem das estatais controladas pelos estados e municípios brasileiros;
- d) motivos que impactaram os desempenhos financeiros das estatais e a qualidade da gestão dessas companhias; e
- e) avaliação de quais estatais deveriam ser alienadas ou encerradas, bem como dos impactos de eventuais privatizações para o desenvolvimento econômico brasileiro.

Esta pesquisa justifica-se pelo fato de que as empresas estatais são atores relevantes na economia brasileira, posto que dentre elas estão algumas das maiores empresas do país, como por exemplo, a Petrobras, o Banco do Brasil, o BNDES, a Caixa Econômica Federal e a Eletrobras, além das empresas que dependem do Orçamento Fiscal e da Seguridade Social (OFSS) para arcar com suas despesas de pessoal e com custeios em geral. Destarte, recebem recursos da União ao mesmo tempo em que podem gerar receitas patrimoniais para o Governo Federal, impactando o cenário fiscal do país.

Entretanto, por não disporem de informações estruturadas ou de uma descrição com base científica, por vezes, os interessados no tema não conseguem concluir, sem o suporte dos formadores de opinião, se essas empresas contribuem positivamente ou negativamente para as contas públicas. Ademais, a organização dos dados e a descrição do relacionamento financeiro das estatais com seu controlador público também poderá contribuir para que demais pessoas se aprofundem em estudos associados ao campo desta pesquisa.

Sobre os estudos já realizados, Pellegrini (2019) analisou as relações financeiras entre a União e suas estatais, notadamente os fluxos de desembolsos e recebimentos feitos entre as duas partes, comparando o período 2016 a 2018 com o período 2008-2015. A Secretaria do Tesouro

Nacional também aborda, em seu Boletim das Participações Societárias da União, o relacionamento financeiro entre o Ente e as estatais. Por seu turno, a presente pesquisa se diferencia das citadas por realizar uma descrição mais detalhada desse relacionamento, haja vista se tratar de um trabalho de pesquisa de uma pós-graduação *stricto sensu* e, principalmente, por disponibilizar ao público interessado, de forma organizada e detalhada, os dados coletados para o estudo.

Este trabalho está estruturado, além desta introdução, em quatro capítulos. O próximo contextualiza as empresas estatais federais, fornecendo os conceitos básicos que permeiam o tema, a exemplo das definições das empresas dependentes e não dependentes de recursos do Tesouro Nacional e de outros termos associados à pesquisa (empresas públicas; sociedades de economia mista, subsidiárias de empresas estatais, coligadas e simples participações), explica as diferentes formas utilizadas pelo Governo Federal para a realização de aportes de capital em suas empresas, elenca as empresas sob controle direto da União e o arcabouço legal que envolve essas organizações. No capítulo, também está inserido o referencial teórico que subsidiou a realização da pesquisa.

O capítulo 3 narra o desafio de se obter dados estruturados e detalhados sobre o relacionamento financeiro entre a União e suas estatais, informando as diversas base de dados acessadas e os procedimentos adotados para identificá-las e organizá-las. Embora tenha uma abordagem mais metodológica, a seção é relevante por demonstrar ao leitor que o caminho percorrido para a organização dos dados e para a disponibilização dos mesmos não pode ser considerado trivial, pois envolveu conhecimentos e habilidades inerentes à ciência de dados e a utilização de aplicativos voltados para tal.

No capítulo 4, é realizada a exposição e análise dos resultados encontrados e das variáveis investigadas. Portanto, refere-se propriamente à descrição do relacionamento financeiro entre as estatais federais e a União. Por fim, o capítulo 5 apresenta as conclusões e considerações finais da pesquisa, abordando os resultados à luz das hipóteses de pesquisa levantadas, os atingimentos dos objetivos traçados e as sugestões de estudos futuros.

2. Contextualizando as empresas estatais federais

2.1. Conceitos básicos

De acordo com o Decreto 8.945/2016, que regulamentou a Lei 13.303/2016⁷ no âmbito da União, são consideradas estatais federais as empresas cuja maioria do capital votante pertença, direta ou indiretamente à União. As estatais federais, sob a ótica da composição societária, podem ser classificadas como:

- a) **empresa pública**: estatal cuja maioria do capital votante pertence diretamente à União e cujo capital social seja constituído de recursos provenientes exclusivamente do setor público;
- b) **sociedade de economia mista**: estatal cuja maioria das ações com direito a voto pertence diretamente à União e cujo capital social admite a participação do setor privado; ou
- c) **subsidiárias de empresas estatais federais** (controladas indiretamente pela União): empresa cuja maioria das ações com direito a voto pertença direta ou indiretamente a empresa pública ou a sociedade de economia mista.

O Brasil possui 159 empresas estatais federais, sendo 47⁸ sob controle direto da União⁹ e 112 controladas indiretamente pelo Governo Federal¹⁰ (SECRETARIA DE COORDENAÇÃO E GOVERNANÇA DAS EMPRESAS ESTATAIS, 2021a). As estatais de controle indireto da União se dividem em subsidiárias das empresas citadas na tabela 1 e estão listadas no Anexo A.

Tabela 1 - Quantidade de Empresas Estatais controladas indiretamente pela União

Empresa Estatal	Quantidade de Subsidiárias
Petrobras	51
BB	25
Eletrobras	22
CEF	12
BNDES	02
Total	112

Fonte: Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais (2021a)

⁷ A Lei 13.303/2016 ficou conhecida como a Lei das Estatais. A seção 2.2 da dissertação abordará a referida Lei.

⁸ O número diverge do apresentado pela Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais (SEST) no SIEST pelo fato de que a SEST não está considerando a Ceitec, cuja liquidação está em andamento.

⁹ Empresa cuja maioria do capital social votante pertence diretamente à União.

¹⁰ Empresa estatal cuja maioria das ações com direito a voto pertence direta ou indiretamente a empresa pública ou a sociedade de economia mista.

Dentre as 47 estatais sob controle direto da União, 19 são consideradas dependentes do Tesouro Nacional (SECRETARIA DE COORDENAÇÃO E GOVERNANÇA DAS EMPRESAS ESTATAIS, 2021a), tendo em vista que recebem recursos provenientes do Orçamento Fiscal e da Seguridade Social (OFSS) para fazer frente as despesas com pessoal e para custeio em geral. As estatais dependentes estão elencadas na tabela 2, adiante.

Tabela 2 - Relação de Empresas Estatais Dependentes

Empresa Estatal	Setor de Atuação
Amazônia Azul Tecnologias de Defesa S.A.(Amazul)	Pesquisa e Desenvolvimento
Centro Nacional de Tecnologia Eletrônica Avançadas S.A. (Ceitec)	Indústria
Companhia Brasileira de Trens Urbanos (CBTU)	Transportes
Codevasf ¹¹	Pesquisa e Desenvolvimento
Companhia de Pesquisa de Recursos Minerais (CPRM)	Pesquisa e Desenvolvimento
Companhia Nacional de Abastecimento (Conab)	Abastecimento
Empresa Brasil de Comunicação S.A. (EBC)	Comunicações
Empresa Brasileira de Pesquisa Agropecuária (Embrapa)	Pesquisa e Desenvolvimento
Empresa Brasileira de Serviços Hospitalares (Ebserh)	Saúde
Empresa de Pesquisa Energética (EPE)	Pesquisa e Desenvolvimento
Empresa de Planejamento e Logística S.A. (EPL)	Pesquisa e Desenvolvimento
Empresa de Trens Urbanos de Porto Alegre S.A. (Trensurb)	Transportes
Hospital de Clínicas de Porto Alegre (HCPA)	Saúde
Hospital Nossa Senhora da Conceição S.A. (HNSC)	Saúde
Indústria de Material Bélico do Brasil (Imbel)	Indústria
Indústrias Nucleares do Brasil S.A. (INB)	Indústria
Nuclebrás Equipamentos Pesados S.A. (Nuclep)	Indústria
Telecomunicações Brasileiras S.A (Telebras)	Comunicações
Valec - Engenharia, Construções e Ferrovias S.A.	Transportes

Fonte: Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais (2021a)

Por outro lado, das empresas controladas de forma direta pela União, 28 delas são consideradas não dependentes, pois não recebem recursos do Tesouro Nacional para o pagamento de despesas com pessoal e de custeio em geral. Essas empresas estão listadas na tabela 3. Em 24 de dezembro de 2020, o Brasil criou mais uma empresa estatal federal, a NAV Brasil. A nova estatal possui como finalidade assumir atribuições relacionadas à navegação aérea, atualmente a cargo da Empresa Brasileira de Infraestrutura Aeroportuária (Infraero). A NAV está sendo considerada como estatal não dependente, uma vez que suas despesas de pessoal e demais gastos seriam cobertos pelas receitas de tarifas de navegação aérea e não pelo Orçamento Fiscal e da Seguridade Social (OFSS).

¹¹ Companhia de Desenvolvimento dos Vales do São Francisco e do Parnaíba - Codevasf.

Em termos de setores de atividades, as estatais federais atuam nos seguintes: (i) Abastecimento; (ii) Bancos e Serviços Financeiros; (iii) Comunicações; (iv) Energia; (v) Indústria; (vi) Pesquisa e Desenvolvimento; (vii) Portos e Aeroportos; (viii) Saúde; (ix) Serviços; e (x) Transportes (SECRETARIA DO TESOUREIRO NACIONAL, 2019, p. 13). As tabelas 2 e 3 elencam os setores nos quais as empresas estatais sob controle direto do Governo Federal atuam.

Tabela 3 – Relação de Estatais Não Dependentes Controladas Diretamente pela União

Empresa Estatal	Sector de Atuação
Agência Brasileira Gestora de Fundos Garantidores e Garantias S.A. ¹²	Serviços
Autoridade Portuária de Santos S.A. (Codesp)	Portos e Aeroportos
Banco da Amazônia S.A. (Basa)	Bancos e Serviços Financeiros
Banco do Brasil S.A. (BB)	Bancos e Serviços Financeiros
Banco do Nordeste do Brasil S.A. (BNB)	Bancos e Serviços Financeiros
Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES)	Bancos e Serviços Financeiros
Caixa Econômica Federal (Caixa ou CEF)	Bancos e Serviços Financeiros
Casa da Moeda do Brasil (CMB)	Indústria
Companhia de Entrepostos e Armazéns Gerais de São Paulo (Ceagesp)	Abastecimento
Centrais de Abastecimento de Minas Gerais S.A. (CeasaMinas)	Abastecimento
Centrais Elétricas Brasileiras S.A. (Eletrobras)	Petróleo, Gás e Energia Elétrica
Companhia das Docas do Estado da Bahia (Codeba)	Portos e Aeroportos
Companhia Docas do Ceará (CDC)	Portos e Aeroportos
Companhia Docas do Espírito Santo (Codesa)	Portos e Aeroportos
Companhia Docas do Pará (CDP)	Portos e Aeroportos
Companhia Docas do Rio de Janeiro (CDRJ)	Portos e Aeroportos
Companhia Docas do Rio Grande do Norte (Codern)	Portos e Aeroportos
Empresa Brasileira de Administração de Petróleo e Gás Natural S.A. ¹³	Serviços
Empresa Brasileira de Correios e Telégrafos (ECT)	Comunicações
Empresa Brasileira de Hemoderivados e Biotecnologia (Hemobras)	Indústria
Empresa Brasileira de Infraestrutura Aeroportuária (Infraero)	Portos e Aeroportos
Empresa de Tecnologia e Informações da Previdência Social (Dataprev)	Serviços
Empresa Gerencial de Projetos Navais (Emgepron)	Pesquisa e Desenvolvimento
Empresa Gestora de Ativos (Emgea)	Serviços
Financiadora de Estudos e Projetos (Finep)	Bancos e Serviços Financeiros
NAV Brasil Serviços de Navegação Aérea (NAV Brasil)	Portos e Aeroportos
Petróleo Brasileiro S.A. (Petrobras)	Petróleo, Gás e Energia
Serviço Federal de Processamento de Dados (Serpro)	Serviços

Fonte: Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais (2021a)

Cabe destacar que, além das empresas estatais federais, a União possui participações em empresas privadas. Tais participações estão classificadas como coligadas e simples participações. Conforme o artigo 243, § 1º da Lei 6.404/1976, são consideradas **coligadas** as sociedades nas quais a entidade investidora tenha influência significativa (BRASIL, 1976). Por sua

¹² ABGF.

¹³ Pré-Sal Petróleo S.A. (PPSA).

vez, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) foi mais assertiva na definição desse tipo de sociedade, tendo em vista que o item 2 da Deliberação CVM 688/2012¹⁴ disciplina que coligada é uma entidade, incluindo aquela não constituída sob a forma de sociedade tal como uma parceria, sobre a qual o investidor tenha influência significativa e que não se configure como controlada ou participação em empreendimento sob controle conjunto (joint venture) (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, 2012, p. 3).

Ainda de acordo com a Comissão de Valores Mobiliários (2012, p. 4) o termo “influência significativa” pode ser entendido como o poder de participar nas decisões financeiras e operacionais da investida, sem controlá-la de forma individual ou conjunta. Com efeito, caso o investidor possua, direta ou indiretamente, vinte por cento ou mais do poder de voto da investida, é presumido que há influência significativa. Do contrário (poder de voto menor do que 20 por cento), presume-se que o investidor não exerceria influência significativa, a não ser que seja possível demonstrar claramente a existência dessa influência.

A eleição ou indicação de membros para o Conselho de Administração ou para a Diretoria da empresa, a participação na elaboração de políticas e decisões sobre a remuneração dos sócios e distribuição de resultados, a realização de operações relevantes entre o investidor e a investida, o intercâmbio de administradores e gestores e o fornecimento de informações técnicas essenciais para a existência da companhia podem evidenciar a influência significativa por parte do investidor (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, 2012, p. 4 e 5).

Tabela 4 - Quantidade de Sociedades Coligadas, por empresa estatal

Empresa Estatal	Quantidade de Coligadas
Banco do Brasil	45
Caixa Econômica Federal	24
Eletrobras	84
Petrobras	80
Total	233

Fonte: Secretaria Especial de Desestatização, Desinvestimento e Mercados (2019, p. 13)

De acordo com a Secretaria Especial de Desestatização, Desinvestimentos e Mercados do Ministério da Economia (2019, p. 13), a União participaria, de forma indireta, no capital social

¹⁴ A Deliberação CVM 688/2012 aprovou e tornou obrigatório, para as companhias abertas, o Pronunciamento Técnico CPC 18(R1), emitido pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC, que trata de investimento em coligada e em controlada.

de 233 coligadas de empresas estatais federais. As quantidades de coligadas por estatal federal constam da tabela 4. A relação dessas coligadas está representada no Anexo B.

Quanto às **simples participações**, segundo a Lei 10.406/2002 que instituiu o Código Civil, artigo 1.100, seria considerada como tal uma sociedade cujo investidor possua menos de 10% de seu capital social com direito a voto (BRASIL, 2002). No entanto, caso a entidade exerça influência significativa, como por exemplo, possua representação no Conselho de Administração ou na Diretoria da empresa participada, entende-se que essa última não poderia ser considerada como simples participação, mas sim como coligada, haja vista a conceituação deste último tipo de sociedade.

A Secretaria Especial de Desestatização, Desinvestimentos e Mercados do Ministério da Economia (2019, p. 13) afirmou que a União possuiria 199 simples participações, sendo que 43 seriam simples participações diretas, enquanto que as outras 156 seriam participações minoritárias de empresas estatais federais, conforme tabela 5 e Anexo C¹⁵.

Tabela 5 – Quantidade de Simples Participações da União

Investidor	Quantidade de Simples Participações
União (participação direta)	43
Banco do Brasil	09
Caixa Econômica Federal	16
Eletrobras	29
BNDES (por meio do BNDESpar)	102
Total	199

Fonte: Secretaria Especial de Desestatização, Desinvestimento e Mercados (2019, p. 13)

Cabe esclarecer que, dado a escassez de dados estruturados relacionados às coligadas e simples participações, uma descrição mais detalhada dessas sociedades, bem como dos impactos delas para o orçamento público federal se mostram inviáveis, motivo pelo qual a pesquisa se concentrará nas empresas estatais federais.

Uma variável importante quando se estuda o impacto financeiro das empresas estatais para o orçamento público é a remuneração paga por essas empresas ao seu acionista controlador, a União, na forma de dividendos e Juros sobre o Capital Próprio (JCP). As diferenças entre os dividendos e os Juros sobre Capital Próprio estão associadas à natureza jurídica, questões legais e

¹⁵ O Anexo 03 traz a relação das simples participações, diretas e indiretas, da União, também conhecidas como participações minoritárias da União.

essencialmente à forma de tributação. Nos dividendos, por serem distribuídos a partir do lucro líquido, não se recolhe imposto de renda sobre eles devido ao fato de que o lucro líquido é mensurado após a contabilização dos impostos e contribuições que recaem sobre o resultado econômico das empresas (GOMES et al., 2015, p. 64).

Os JCPs, por serem considerados parte integrante das despesas financeiras na demonstração de resultado do exercício da empresa, são considerados como passíveis de dedução da base de cálculo do Imposto de Renda e da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (GOMES et al., 2015, p. 64). Assim, o ônus tributário cabe aos investidores, sendo que seu recolhimento se dá na fonte, ou seja, previamente ao crédito da remuneração ao investidor. Por esse motivo, os Juros sobre Capital Próprio são vistos como uma forma de benefício fiscal para as pessoas jurídicas (GOMES et al., 2015, p. 64).

Além disso, para avaliar se o relacionamento financeiro entre as estatais e a União tem sido superavitário ou deficitário, sob ótica das finanças públicas, também é necessário observar as despesas da União para constituição ou aumento de capital nas empresas sob o seu controle, bem como os recursos disponibilizados às estatais dependentes para fins de custeio de capital e de outros gastos em geral, por meio de dotação no Orçamento Fiscal e da Seguridade Social (OFSS).

Nos últimos anos, na prática, o Governo Federal tem utilizado, para capitalização de suas estatais, duas modalidades de aportes: o Adiantamento para Futuro Aumento de Capital – AFAC e, para as instituições financeiras, os Instrumentos Híbridos de Capital e Dívida. Os AFACs são recebidos de acionistas ou cotistas para reforço do capital social das empresas investidas. Entretanto, a integralização desses recursos somente se dará em momento futuro, mediante a aprovação dos sócios em reunião específica. No caso das sociedades anônimas, essa reunião é chamada de Assembleia Geral Extraordinária de Acionistas. Assim sendo, o aumento do capital social da empresa ocorrerá apenas após a aprovação da subscrição do valor aportado (REIS, 2019).

Os Adiantamentos para Futuro Aumento de Capital realizados pela União, normalmente, têm sido vinculados a investimentos em empresas públicas ou sociedades de economia mista controladas, especialmente no setor de infraestrutura. Além disso, o AFAC é considerado um mecanismo mais célere para aumento de capital; porém a integralização de capital é um tanto quanto burocrática, uma vez que demanda a realização de Assembleias Gerais de Acionistas e a edição de decreto presidencial (SECRETARIA DO TESOURO NACIONAL, 2019, p. 62).

Quanto à contabilização dos AFACs nas estatais federais, o registro ocorre no Patrimônio Líquido (PL) ou no Passivo da empresa, a depender da classificação da organização. No PL, quando envolver uma empresa pública controlada integralmente pela União. Enquanto que nas sociedades de economia mista ou nas empresas públicas com participação de outros Entes públicos, a contabilização se dá no Passivo (SECRETARIA DO TESOURO NACIONAL, 2019).

Por sua vez, Instrumentos Híbridos de Capital e Dívida são assim chamados porque têm características de participação acionária e, ao mesmo tempo, de dívida. São Instrumentos Híbridos as dívidas perpétuas, com características de subordinação, podendo ser conversíveis em ações. Os instrumentos híbridos são mais largamente utilizados nos mercados mais desenvolvidos (SECRETARIA DO TESOURO NACIONAL, 2019). Nas Instituições Financeiras (IFs) públicas federais, no período pesquisado, foram utilizados dois tipos de Instrumentos Híbridos regulamentados pelo Banco Central do Brasil para reforçar o capital dessas IFs.

Inicialmente, foram usados os Instrumentos Híbridos de Capital e Dívida (IHCD), contratos regidos pelas regras do Acordo de Basileia II. Posteriormente, já na existência do Acordo de Basileia III, esses contratos foram, em sua maioria, substituídos pelos Instrumentos Elegíveis ao Capital Principal (IECP), mantendo-se a finalidade de se reforçar o Patrimônio de Referência das Instituições Financeiras (SECRETARIA DO TESOURO NACIONAL, 2019). Uns dos aspectos importantes dos IECPs, de acordo com as regras específicas, é a sua perpetuidade, a necessidade de integralização em espécie, a previsão de resgate ou recompra apenas pelo emissor, condicionado à autorização do Banco Central do Brasil, e que suas aquisições são permitidas somente pela União (SECRETARIA DO TESOURO NACIONAL, 2019, p. 66).

É importante destacar que o Governo Federal recebe remuneração variável pela alocação de recursos por meio dos IHCD e IECP. Os montantes referentes a essas remunerações são atrelados aos lucros líquidos apresentados pelas instituições financeiras beneficiárias dos contratos de Instrumentos Híbridos (SECRETARIA DO TESOURO NACIONAL, 2019, p. 67). Destaque-se que os conceitos esclarecidos nesta seção são importantes para a compreensão da apresentação dos resultados da pesquisa (capítulo 4), visto que estão associados às variáveis que serão descritas.

2.2. Arcabouço legal

Como marco legal para as empresas estatais, em 30 de junho de 2016 foi promulgada a Lei 13.303/2016 (Lei das Estatais), que 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, conforme preâmbulo da referida Lei. A Lei das Estatais exige que essas empresas adotem regras de governança corporativa, tais como: experiência mínima para membros de órgãos de governança; estruturas e práticas de gestão de riscos e controles internos; mitigação de conflitos de interesses e transparência de informações, inclusive com a explicitação, por meio da Carta Anual de Políticas Públicas e Governança Corporativa¹⁶, da atuação da estatal em atendimento ao interesse público que justificou a sua criação.

No Brasil, dentre as justificativas para a criação de empresas estatais estaria o desempenho de atividades em atendimento às políticas públicas que visam combater as ineficiências nos mercados. A Constituição Federal (CF) de 1988, art. 173, por exemplo, estabelece que 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. Os parágrafos 1º, 3º, 4º e 5º do mencionado artigo da Carta Magna brasileira, inseridos por meio da Emenda Constitucional nº 19/1998, tratam dos aspectos que deveriam ser endereçados por meio de Lei¹⁷.

¹⁶ A Carta Anual de Políticas Públicas e Governança Corporativa é um documento exigido pelo art. 8º, inciso I da Lei 13.303/2016 (Lei das Estatais): “a Carta Anual deve ser subscrita pelos membros do Conselho de Administração, com a explicitação dos compromissos de consecução de objetivos de políticas públicas pela empresa pública, pela sociedade de economia mista e por suas subsidiárias, em atendimento ao interesse coletivo ou ao imperativo de segurança nacional que justificou a autorização para suas respectivas criações, com definição clara dos recursos a serem empregados para esse fim, bem como dos impactos econômico-financeiros da consecução desses objetivos, mensuráveis por meio de indicadores objetivos”.

¹⁷ “§ 1º 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, dispondo sobre: (Redação dada pela Emenda Constitucional nº 19, de 1998) I - sua função social e formas de fiscalização pelo Estado e pela sociedade; (Incluído pela Emenda Constitucional nº 19, de 1998) II - a sujeição ao regime jurídico próprio das empresas privadas, inclusive quanto aos direitos e obrigações civis, comerciais, trabalhistas e tributários; (Incluído pela Emenda Constitucional nº 19, de 1998) III - licitação e contratação de obras, serviços, compras e alienações, observados os princípios da administração pública; (Incluído pela Emenda Constitucional nº 19, de 1998) IV - a constituição e o funcionamento dos conselhos de administração e fiscal, com a participação de acionistas minoritários; (Incluído pela Emenda Constitucional nº 19, de 1998) V - os mandatos, a avaliação de desempenho e a responsabilidade dos administradores. (Incluído pela Emenda Constitucional nº 19, de 1998) § 2º As empresas públicas e as sociedades de economia mista não poderão gozar de privilégios fiscais não extensivos às do setor privado. § 3º A lei regulamentará as relações da empresa pública com o Estado e a sociedade. § 4º A lei reprimirá o abuso do poder econômico que vise à dominação dos mercados, à eliminação da concorrência e ao aumento arbitrário dos lucros. § 5º A lei, sem prejuízo da responsabilidade individual dos dirigentes da pessoa jurídica, estabelecerá a responsabilidade desta, sujeitando-a às punições compatíveis com sua natureza, nos atos praticados contra a ordem econômica e financeira e contra a economia popular” (BRASIL, 1988).

O artigo 173 da Constituição Federal, portanto, foi endereçado somente em 2016, com a promulgação da Lei das Estatais (Lei 13.303/2016). O artigo 27¹⁸, § 1º da mencionada Lei, estabelece que a realização do interesse coletivo, por parte das estatais, deverá ser orientada para o alcance do bem-estar econômico e para a alocação socialmente eficiente dos recursos geridos pela empresa pública e pela sociedade de economia mista. Por sua vez, a Lei 6.404/1976 (Lei das S.A.)¹⁹ diz que a pessoa jurídica que controla a companhia de economia mista tem os deveres e responsabilidades do acionista controlador (disciplinados nos artigos 116 e 117 da mesma Lei), mas poderá orientar as atividades da companhia de modo a atender ao interesse público que justificou a sua criação (BRASIL, 1976).

Tanto o artigo 173 da CF, como a Lei 13.303/2016 parecem ter sido inspirados na Teoria Tradicional do bem estar social, pois sugerem que uma estatal somente poderá existir se for para atender um interesse coletivo que propicie ganhos para o bem-estar da sociedade de forma eficiente. Aliás, a própria Constituição Federal de 1988, por meio dos artigos 1º, 3º, 170, 193 e 219, tem como objetivo direcionar o Brasil na realização de ações voltadas para o alcance do bem estar econômico e social. Assim, as estatais seriam um dos instrumentos utilizados pelo Estado brasileiro em busca desse bem estar.

Dentre os fundamentos do Estado Democrático de Direito brasileiro, o art. 1º da Carta Magna (BRASIL, 1988) estabelece a soberania, a dignidade da pessoa humana e os valores sociais do trabalho e da livre iniciativa. Quanto aos objetivos fundamentais da República Federativa do Brasil, o art. 3º da Constituição de 1988 definiu a construção de uma sociedade livre, justa e solidária, a garantia do desenvolvimento nacional, a erradicação da pobreza e da marginalização, a redução das desigualdades sociais e regionais e a promoção do bem de todos, sem preconceitos ou quaisquer formas de discriminação (BRASIL, 1988).

¹⁸ “Art. 27. 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. § 1º A realização do interesse coletivo de que trata este artigo deverá ser orientada para o alcance do bem-estar econômico e para a alocação socialmente eficiente dos recursos geridos pela empresa pública e pela sociedade de economia mista, bem como para o seguinte: I - ampliação economicamente sustentada do acesso de consumidores aos produtos e serviços da empresa pública ou da sociedade de economia mista; II - desenvolvimento ou emprego de tecnologia brasileira para produção e oferta de produtos e serviços da empresa pública ou da sociedade de economia mista, sempre de maneira economicamente justificada. § 2º A empresa pública e a sociedade de economia mista deverão, nos termos da lei, adotar práticas de sustentabilidade ambiental e de responsabilidade social corporativa compatíveis com o mercado em que atuam. § 3º A empresa pública e a sociedade de economia mista poderão celebrar convênio ou contrato de patrocínio com pessoa física ou com pessoa jurídica para promoção de atividades culturais, sociais, esportivas, educacionais e de inovação tecnológica, desde que comprovadamente vinculadas ao fortalecimento de sua marca, observando-se, no que couber, as normas de licitação e contratos desta Lei”.

¹⁹ Dispõe sobre as sociedades por ações, ou seja, sociedades anônimas.

Já o art. 170, estabelece que a ordem econômica, fundada na valorização do trabalho humano e na livre iniciativa, tem por fim assegurar a todos a existência digna, conforme os ditames da justiça social, observados os princípios contidos nos incisos do próprio artigo (BRASIL, 1988). Por seu turno, o art. 193 enfatiza que a ordem social tem como base o primado do trabalho, e como objetivo o bem estar e a justiça sociais. (BRASIL, 1988). O art. 219 da Constituição Federal (BRASIL, 1988) normatiza que o mercado interno é parte do patrimônio nacional e deverá ser incentivado de forma a viabilizar o bem-estar da população e o desenvolvimento cultural, socioeconômico e tecnológico do país. Assim, o Governo Federal deverá estimular a inovação tecnológica.

Sendo assim, após uma leitura combinada dos artigos 1º, 3º, 170, 193 e 219 da Constituição, percebe-se que, a priori, a exploração de atividades econômicas caberia à iniciativa privada, devendo a atuação do Estado, na forma do art. 173 da Constituição, ser considerada uma possibilidade em caráter excepcional (ZAGO, 2011), que deve ser voltada para solução de problemas de segurança nacional ou de relevante interesse coletivo. Dessa forma, as empresas estatais federais somente poderão ser criadas mediante Lei autorizativa, conforme incisos XIX e XX do artigo 37 da CF.

Adicionalmente, Moreira Neto (2014, p. 524), para comodidade didática, esclarece que as instituições interventivas do Estado brasileiro se classificam em quatro modalidades: regulatórias, concorrenciais, monopolistas e sancionatórias. No tocante à modalidade concorrencial, mesmo quando autorizado a competir constitucionalmente com o setor privado da economia, ainda assim, o Estado empresário está sempre adstrito a atuar sob o regime jurídico próprio das empresas privadas (MOREIRA NETO, 2014, p. 528), visto que o § 2º do art. 173 da Constituição Federal determina que as empresas públicas e as sociedades de economia mista não poderão gozar de privilégios fiscais não extensivos às empresas do setor privado (BRASIL, 1988).

O artigo 2º (e os seus parágrafos)²⁰ da Lei das Estatais traz alguns aspectos importantes sobre a exploração de atividades econômicas pelo Estado, que deverá ser realizada por meio de

²⁰ “Art. 2º A exploração de atividade econômica pelo Estado será exercida por meio de empresa pública, de sociedade de economia mista e de suas subsidiárias. § 1º A constituição de empresa pública ou de sociedade de economia mista dependerá de prévia autorização legal que indique, de forma clara, relevante interesse coletivo ou imperativo de segurança nacional, nos termos do caput do art. 173 da Constituição Federal. § 2º Depende de autorização legislativa a criação de subsidiárias de empresa pública e de sociedade de economia mista, assim como a participação de qualquer delas em empresa privada, cujo objeto social deve estar relacionado ao da investidora, nos termos do inciso XX do art. 37 da Constituição Federal. § 3º A autorização para participação em empresa privada prevista no § 2º não se aplica a operações de tesouraria, adjudicação de ações em garantia e participações autorizadas pelo Conselho de Administração em linha com o plano de negócios da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas respectivas subsidiárias”.

empresa pública, de sociedade de economia mista e de suas subsidiárias. Além disso, corroborando com o disposto no art. 37 da Constituição Federal, a Lei disciplina que é necessária autorização legal para criação de uma estatal. Entretanto, é dispensada essa autorização legislativa no caso de participações societárias autorizadas pelo Conselho de Administração da estatal controladora e que estejam alinhadas ao plano de negócios da estatal (BRASIL, 2016).

Com relação à alienação de controle de empresas estatais, o Supremo Tribunal Federal (STF), provocado pela Ação Direta de Inconstitucionalidade (ADI) nº 5624, requerida pela Federação Nacional das Associações do Pessoal da Caixa Econômica Federal – FENAE e pela Confederação Nacional dos Trabalhadores do Ramo Financeiro – CONTRAF/CUT, entendeu que a alienação de controle de estatais exige autorização legislativa e licitação pública. Para as subsidiárias e controladas de empresas estatais, as chamadas operações de desinvestimentos não demandam autorização legislativa e licitação pública.

As recentes discussões sobre a desestatização da Eletrobras, que culminaram com a aprovação da Lei 14.182/2021, ilustram um processo de autorização de alienação de controle de uma estatal federal sob controle direto da União, face a ADI nº 5624, embora o Governo Federal tenha iniciado esse projeto de desestatização por meio de uma Medida Provisória, o que pode ocasionar na judicialização do tema.

Em linha com o pensamento clássico, o Brasil adotou um processo de privatização, com maior destaque para os anos 90. Para Pinheiro e Giambiagi (2000, p. 21), no início da década de 90, as privatizações eram uma das mais relevantes bandeiras do primeiro Governo eleito após a redemocratização. O período pode ser considerado como o berço do Programa Nacional de Desestatização (PND), instituído por meio da Medida Provisória 115, que se transformou na Lei 8.031/1990 e que foi revogada pela Lei 9.491/1997. Esta última, em vigor e regulamentada pelo Decreto 2.594, 15 de maio de 1998.

O PND, conforme artigo 1º da Lei 9.491/1997, possui como objetivos fundamentais a reordenação da posição estratégica do Estado na economia, com a transferência das atividades exploradas indevidamente pelo setor público à iniciativa privada; a reestruturação econômica do setor público, por meio da melhoria do perfil e da redução da dívida pública líquida e o estímulo para que a Administração Pública foque seus esforços nas atividades nas quais a sua presença seja fundamental para a consecução das prioridades do país (BRASIL, 1997).

O art. 2º, inciso I da mesma Lei 9.491/1997 menciona que, além de outras, poderão ser objeto de desestatização as empresas, inclusive instituições financeiras, controladas direta ou indiretamente pela União, instituídas por Lei ou ato do Poder Executivo. Entretanto, por ora, estão excluídas dessa possibilidade de desestatização o Banco do Brasil S.A., a Caixa Econômica Federal e as empresas públicas ou sociedades de economia mista que exerçam atividades de competência exclusiva da União (art. 3º da Lei do PND)²¹, a exemplo dos serviços de telecomunicações (inciso XI do art. 21 da Constituição Federal) e nucleares e seus derivados (art. 21, inciso XXIII da CF), dos bancos regionais do Norte, Nordeste e Centro-Oeste (alínea "c" do inciso I do art. 159) e das estatais que atuam no setor de petróleo, gás natural e outros hidrocarbonetos fluídos (art. 177 da Constituição), como a Petrobras.

Caso a União deseje desestatizar uma das estatais federais que atuam nos setores citados no parágrafo anterior, será necessário alterar a Lei do PND e obter autorização do Poder Legislativo Federal, por conta da decisão do STF associada a já comentada ADI nº 5624. Por seu turno, caso as estatais controladoras entendam necessário, do ponto de vista de sua estratégia corporativa, desinvestir de algumas de suas controladas, tal decisão não demandaria a inclusão dessas subsidiárias no PND, tampouco autorização legislativa.

Dentre os destaques da Lei do PND, se torna importante o conceito de desestatização, disponível no § 1º do artigo 2º da própria Lei (BRASIL, 1997):

§ 1º Considera-se desestatização: a) **a alienação, pela União, de direitos que lhe assegurem, diretamente ou através de outras controladas, preponderância nas deliberações sociais e o poder de eleger a maioria dos administradores da sociedade;** b) a transferência, para a iniciativa privada, da execução de serviços públicos explorados pela União, diretamente ou através de entidades controladas, bem como daqueles de sua responsabilidade. c) a transferência ou outorga de direitos sobre bens móveis e imóveis da União, nos termos desta Lei. (Incluído pela Medida Provisória nº 2.161-35, de 2001).

Quanto às modalidades de desestatização, o art. 4º da Lei 9.491 (BRASIL, 1997) estabelece que poderão ser utilizadas:

I - alienação de participação societária, inclusive de controle acionário, preferencialmente mediante a pulverização de ações; II - abertura de capital; III - aumento de capital, com renúncia ou cessão, total ou parcial, de direitos de subscrição; IV - alienação, arrendamento, locação, comodato ou cessão de bens e instalações; V - dissolução de sociedades ou desativação parcial de seus empreendimentos, com a consequente alienação de seus ativos; VI - concessão, permissão ou autorização de serviços públicos. VII - aforamento, remição de foro, permuta, cessão, concessão de direito real de uso resolúvel e alienação mediante venda de bens imóveis de domínio da União. (Incluído pela Medida Provisória nº 2.161-35, de 2001) § 1º A transformação, a incorporação, a fusão ou a cisão

²¹ Essa vedação não se aplica às participações acionárias detidas por essas estatais, desde que não incida restrição legal à alienação das referidas participações, conforme caput do art. 3º da Lei 9.491/1997.

de sociedades e a criação de subsidiárias integrais poderão ser utilizadas a fim de viabilizar a implementação da modalidade operacional escolhida.

As conhecidas privatizações são consideradas como parte do conceito de desestatização, visto que se caracteriza pela transferência (alienação do controle) para a iniciativa privada de empresas controladas pelo poder público (SOUTO, 2000, p. 9). Novamente sobre os desinvestimentos das estatais federais em suas participações, em 1º de novembro de 2017, a Presidência da República publicou o Decreto 9.188/2017, que estabeleceu *regras de governança, transparência e boas práticas de mercado para a adoção de regime especial de desinvestimento de ativos pelas sociedades de economia mista federais* (BRASIL, 2017).

Ribeiro Neto (2020, p. 63) diz que o Decreto 9.188/2017 não conceituou a expressão desinvestimento, agindo a Presidência da República, na opinião dele, de forma adequada, uma vez que, “dada a novidade da temática, poderia falhar em revelar a amplitude desejada ou não capturar eventuais avanços ainda não previsíveis ao operador do direito”. Diante disso, o mesmo autor conceituou desinvestimento como:

a sistemática empresarial e endógena de alienação de controle societário de empresas estatais, dentro do âmbito da autonomia de gestão de portfólio de ativos conferida a cada empresa pública ou sociedade de economia mista, que busca o atingimento de objetivos estratégicos corporativos e acarreta a redução do Estado Empresário. É empresarial e endógena porque seu trâmite e suas motivações são eminentemente negociais. Iniciam-se e findam-se dentro da governança da própria empresa estatal, sem interferência do Poder Público, seja sob o aspecto autorizativo, seja impulsionando a respectiva alienação. Trata-se de processo de alienação de controle societário que ocorre dentro do âmbito de liberdade empresarial para gestão de ativos conferida a cada entidade. Esta liberdade é essencial para se ter maior agilidade, flexibilidade e capacidade de competir com agentes privados que atuam no mesmo setor estratégico (RIBEIRO NETO, 2020, p. 63-64).

Todavia, é relevante mencionar que, se por um lado, a decisão pelo desinvestimento das estatais federais no âmbito de sua governança corporativa poderia favorecer uma melhor gestão dos ativos da companhia à luz de seus direcionadores estratégicos, por outro ângulo de visão, um desinvestimento de uma subsidiária importante, sem a devida avaliação acerca de seus impactos a longo prazo no desempenho da estatal, poderia contribuir para o sucateamento da empresa, forçando uma desestatização dela no futuro em um cenário ainda mais desfavorável. A situação seria agravada caso os agentes de governança das estatais, sobretudo seus administradores estatutários, não atuem no estrito interesse da estatal, conforme prezam as boas práticas de governança corporativa e as responsabilidades dos administradores contidas no capítulo XII, seção IV²² da Lei das S.A. (Lei 6.404/1976). A empresa se encontraria em uma situação financeira

²² Lei 6.404/1967, Seção IV, Deveres e Responsabilidades, Dever de Diligência, “Art. 153. O administrador da companhia deve

delicada e, obviamente, o valor desse ativo sofreria fortes impactos perante a avaliação dos potenciais interessados, nessa hipótese.

Outro mecanismo importante do arcabouço jurídico que envolve os projetos de desestatização de empresas estatais é o Programa de Parcerias de Investimentos - PPI, criado pela Lei nº 13.334, de 13 de setembro de 2016. O PPI é “destinado à ampliação e fortalecimento da interação entre o Estado e a iniciativa privada por meio da celebração de contratos de parceria para a execução de empreendimentos públicos de infraestrutura e de outras medidas de desestatização” (BRASIL, 2016).

Além de ser relevante, o PPI acaba tornando ainda mais complexa a compreensão da legislação que rege essas discussões, visto que altera questões endereçadas anteriormente pela Lei do PND (Lei 9.491/1997). O artigo 7º, inciso V, alínea c da Lei do PPI, por exemplo, atribuiu ao Conselho do Programa de Parcerias de Investimentos da Presidência da República (CPPI) o exercício das funções anteriormente incumbidas ao Conselho Nacional de Desestatização (CND) pela Lei nº 9.491/1997, artigo 6º²³. Apesar dessas alterações, o PND e o PPI coexistem.

O Conselho do Programa de Parcerias de Investimentos é composto pelos seguintes integrantes, que possuem direito a voto nas deliberações do Conselho: Presidente da República; Ministro da Economia; Ministro-Chefe da Casa Civil; Ministro da Infraestrutura; Ministro de

empregar, no exercício de suas funções, o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios. Finalidade das Atribuições e Desvio de Poder. Art. 154. O administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa. § 1º O administrador eleito por grupo ou classe de acionistas tem, para com a companhia, os mesmos deveres que os demais, não podendo, ainda que para defesa do interesse dos que o elegeram, faltar a esses deveres. § 2º É vedado ao administrador: a) praticar ato de liberalidade à custa da companhia; b) sem prévia autorização da assembleia-geral ou do conselho de administração, tomar por empréstimo recursos ou bens da companhia, ou usar, em proveito próprio, de sociedade em que tenha interesse, ou de terceiros, os seus bens, serviços ou crédito; c) receber de terceiros, sem autorização estatutária ou da assembleia-geral, qualquer modalidade de vantagem pessoal, direta ou indireta, em razão do exercício de seu cargo. § 3º As importâncias recebidas com infração ao disposto na alínea c do § 2º pertencerão à companhia. § 4º O conselho de administração ou a diretoria podem autorizar a prática de atos gratuitos razoáveis em benefício dos empregados ou da comunidade de que participe a empresa, tendo em vista suas responsabilidades sociais” (BRASIL, 1976).

²³ O CPPI absorveu as seguintes competências: “I - recomendar, para aprovação do Presidente da República, meios de pagamento e inclusão ou exclusão de empresas, inclusive instituições financeiras, serviços públicos e participações minoritárias, bem como a inclusão de bens móveis e imóveis da União no Programa Nacional de Desestatização; (Redação dada pela Medida Provisória nº 2.161-35, de 2001) II - aprovar, exceto quando se tratar de instituições financeiras: a) a modalidade operacional a ser aplicada a cada desestatização; b) os ajustes de natureza societária, operacional, contábil ou jurídica e o saneamento financeiro, necessários às desestatizações; c) as condições aplicáveis às desestatizações; d) a criação de ação de classe especial, a ser subscrita pela União; e) a fusão, incorporação ou cisão de sociedades e a criação de subsidiária integral, necessárias à viabilização das desestatizações; f) a contratação, pelo Gestor do Fundo Nacional de Desestatização, de pareceres ou estudos especializados necessários à desestatização de setores ou segmentos específicos; g) a exclusão de bens móveis e imóveis da União incluídos no PND. (Incluída pela Medida Provisória nº 2.161-35, de 2001) III - determinar a destinação dos recursos provenientes da desestatização, observado o disposto no art. 13 desta Lei; IV - expedir normas e resoluções necessárias ao exercício de sua competência; V - deliberar sobre outras matérias relativas ao Programa Nacional de Desestatização, que venham a ser encaminhadas pelo Presidente do Conselho; VI - fazer publicar o relatório anual de suas atividades; VII - estabelecer as condições de pagamento à vista e parcelado aplicáveis às desestatizações de bens móveis e imóveis da União. (Incluído pela Medida Provisória nº 2.161-35, de 2001)” (BRASIL, 1997).

Minas e Energia; Ministro do Meio Ambiente; Ministro do Desenvolvimento Regional; Ministro-Chefe da Secretaria de Governo; Presidente do BNDES; Presidente da Caixa Econômica Federal; e Presidente do Banco do Brasil (BRASIL, 2021).

Sobre as etapas de um processo de desestatização à luz da estrutura trazida pelo PPI, a Secretaria Especial de Desestatização, Desinvestimento e Mercados (SEDDM) do Ministério da Economia (2020, p. 6) apresentou o fluxo resumido adiante.

Figura 1 - Principais etapas do processo de desestatização



Fonte: Secretaria Especial de Desestatização, Desinvestimento e Mercados do Ministério da Economia²⁴

Destaque-se que o fluxo elaborado pela SEDDM não menciona a necessidade de autorização legislativa, que conforme já abordado nesta seção é obrigatória, face o entendimento do STF por ocasião da ADI nº 5624. Desse modo, para que o Governo Federal possa avançar para o item 9 da figura 1, seria necessário submeter a intenção de desestatização de uma estatal federal às Casas Legislativas Federais, a exemplo do que ocorreu no projeto de privatização da Eletrobras.

Embora a Eletrobras, posteriormente à recomendação do Conselho do Programa de Parceria de Investimentos, tenha sido incluída no PPI e no PND por meio do Decreto nº 10.670, de 8 de abril de 2021 da Presidência da República, a Lei 14.182/2021, que autorizou a

²⁴ Figura extraída da apresentação “O Processo de Desestatização”, disponível em: <https://www.gov.br/economia/pt-br/centrais-de-conteudo/apresentacoes/2020/agosto/o-processo-de-desestatizacao.pdf>.

desestatização das Centrais Elétricas Brasileiras, foi aprovada pelo Legislativo apenas em 21 de junho de 2021 e sancionada em 14 de julho do mesmo ano.

Pois bem, note-se que o arcabouço legal que envolve as empresas estatais federais se concentra, em resumo, em mitigar os efeitos colaterais da atuação do Estado empreendedor e em orientar as desestatizações dessas organizações. Todavia, não enfatiza as questões associadas ao relacionamento financeiro entre as estatais e seu controlador público. Talvez, por essa ausência de tratamento do tema, sob o aspecto legal, que se torna difícil encontrar informações consolidadas e estruturadas sobre esse relacionamento financeiro e seus impactos para as finanças públicas do país. Por outro lado, a identificação, a organização e a consolidação desses dados poderiam subsidiar, inclusive, as análises de desestatização em curso pelo Governo Federal, bem como a participação da sociedade nessas discussões.

2.3. Referencial teórico

As empresas estatais são organizações relevantes para a economia mundial, uma vez que são responsáveis por uma proporção substancial do PIB, de empregos e de ativos em muitos países (PUTNINS, 2014), estando incluso entre esses países, obviamente, o Brasil. Alguns autores chegam a estimar que as estatais são responsáveis pela produção de cerca de 10% do PIB Global (PENG et al. 2016). Entretanto, as teorias sobre administração e gestão de empresas, desenvolvidas no século 20, não abrangem todos os tipos de empresas. Essas teorias são focadas nas empresas privadas, deixando à margem as empresas estatais (PENG et al. 2016).

Os autores citam dois principais motivos da não cobertura das empresas estatais nessas teorias que tratam de empresas: a influência do cenário, uma vez que a maioria das teorias sobre empresas foram desenvolvidas nos Estados Unidos, país favorável à livre iniciativa e com uma presença menor de empresas estatais; e a natureza ideológica que marca o debate sobre a propriedade estatal, enfatizando que as estatais não são eficientes como as empresas privadas, devendo, portanto, as primeiras serem privatizadas.

No século 21, a lacuna teórica entre as teorias de empresas e a propriedade de empresas por parte do Estado diminuiu. Porém, percebe-se que ainda há um campo de estudos a ser explorado (PENG et al. 2016). Os autores argumentam que as teorias de empresas podem ser estendidas para contribuir como uma agenda de pesquisas voltadas para as estatais. Por sua vez, essas teorias se

tornariam mais abrangentes, mais relevantes e mais perspicazes à medida que abarcariam, além das tradicionais empresas privadas, empresas singulares, como às de propriedade do Estado.

Além disso, Peng et al. (2016) se concentram em estudar como as pesquisas em empresas estatais poderiam empurrar as fronteiras das teorias existentes de empresas, buscando proporcionar novos *insights* aos estudiosos desse campo de pesquisa. As discussões envolvendo o desempenho financeiro das empresas estatais associadas às teorias dos direitos de propriedade, por exemplo, são marcadas por duas óticas: (i) as estatais apresentam desempenho financeiro pior do que as empresas privadas; e (ii) as empresas de propriedade estatal superam economicamente as empresas privadas. Contudo, essas óticas parecerem simplórias, sendo necessário aprofundar um pouco mais os estudos.

Diante disso, os autores propõem redesenhar essas óticas, considerando a influência da inovação para a atuação das empresas. Para Peng et al. (2016), quando os incentivos para inovar são fracos, os imperativos para conter os custos são moderados e os critérios de desempenho são mais de longo prazo e não orientados economicamente, as estatais, no tocante ao desempenho financeiro, superarão as empresas privadas. Por outro lado, quando os incentivos à inovação são fortes, os imperativos para conter os custos são atraentes e os critérios de desempenho são mais de curto prazo e economicamente orientados, as empresas estatais terão um desempenho inferior ao das empresas privadas.

Sobre os motivos que levam à existência de empresas estatais, é argumentado que elas, apesar de suas imperfeições, existem para economizar nos custos de transações de uma forma mais eficiente do que os mercados, principalmente, pela ocorrência de graves falhas de mercado. Em mercados bem desenvolvidos, as falhas de mercado dão origem às empresas privadas. Por seu turno, em países onde os mercados não existem, dado que as falhas de mercado são mais graves, as empresas estatais podem ser a única forma de organização viável. Nesse contexto, as empresas estatais surgem, com maior frequência, em economias subdesenvolvidas - como a União Soviética na década de 1930 (PENG et al., 2016).

Em contrapartida, as economias que lançam mão de uma intervenção direta, por meio de estatais, necessitam observar se os custos burocráticos associados à manutenção dessas empresas não inviabilizariam as economias no custo de transações. Na visão de Putnins (2014),

para avaliar as circunstâncias em que é desejável a intervenção econômica do governo por meio de uma empresa estatal deve-se assumir que o objetivo do governo é maximizar o bem-estar social²⁵.

Sobre a principal justificativa econômica para a existência das empresas estatais, corroborando com Peng et al. (2016), Putnins (2014) destaca a necessidade de correções de falhas de mercado, tendo em vista que há situações nas quais o livre mercado poderia produzir resultados abaixo do ideal no que diz respeito ao bem-estar social. Ainda segundo o mesmo autor, as falhas de mercado mais relevantes associadas ao surgimento e manutenção de empresas de propriedade do Estado seriam: (i) monopólios ou falta de concorrência; (ii) externalidades ou efeitos colaterais não intencionais de produção ou consumo; e (iii) bens públicos.

Por outro lado, as intervenções governamentais por meio de estatais podem, em algumas situações incorrerem em falhas de governo, uma vez que tais intervenções podem não contribuir para a melhoria do bem-estar social ou até mesmo prejudicar o bem-estar social. Então, o Estado, ao decidir pela operação de empresas estatais, deve considerar se os benefícios da provisão governamental, como ganhos de bem-estar com a correção de falhas de mercado, excedem os custos, incluindo os efeitos sobre a eficiência. Do contrário, as estatais podem ser prejudiciais ao bem-estar social agregado e, mesmo na presença de falhas de mercado, a sociedade pode ficar melhor sem as estatais em particular (PUTNINS, 2014).

Visando mitigar ou reduzir os efeitos de eventuais falhas de governo geradas pela intervenção do Governo por meio de estatais e aprimorar a gestão e a atuação dessas empresas, a Organização para Cooperação e o Desenvolvimento Econômico (OCDE), por exemplo, desenvolveu Diretrizes de Governança Corporativa para Empresas Estatais. Essas Diretrizes são recomendações aos governos que atuam por meio de empresas estatais e buscam assegurar que essa atuação se dê de forma eficiente, transparente e responsável.

As Diretrizes são o padrão internacionalmente aceito sobre os comportamentos que os governos devem adotar na gestão da propriedade estatal. A primeira edição foi publicada em 2005 como complemento aos Princípios de Governança Corporativa da OCDE. Em 2015, as Diretrizes foram atualizadas para refletir uma década de experiência com sua implementação e para abordar as novas questões que surgiram nas empresas estatais, nos contextos nacional e internacional

²⁵ O conceito de bem-estar social adotado pelo autor está associado à eficiência de Pareto: uma economia é Pareto eficiente se não for possível deixar pelo menos uma pessoa melhor sem piorar a situação de outra. Uma mudança que melhora a vida de pelo menos uma pessoa sem deixar ninguém pior (uma melhora de Pareto) sem ambiguidade aumenta o bem-estar social, ao passo que uma mudança que deixa algumas pessoas melhor, mas pelo menos uma outra pior, não é uma melhora de Pareto (PUTNINS, 2014, p.4).

(ORGANIZAÇÃO PARA COOPERAÇÃO E O DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO, 2015, p. 7).

No que diz respeito aos conflitos de agência, as relações entre o Estado proprietário e os gestores das estatais/acionistas minoritários merecem destaques, tendo em vista o potencial conflito de interesses que as caracterizam. Para reduzir esses conflitos de interesse, recomenda-se, também, a adoção de boas práticas de governança corporativa. No Brasil, foi promulgada a Lei 13.303/2016, que exige o aprimoramento das estruturas e práticas de governança corporativa por parte das empresas estatais, conforme abordado na seção anterior deste trabalho (arcabouço legal).

Peng et al. (2016) consideram que quando surgem conflitos entre os proprietários estatais (acionistas controladores) e os cidadãos (acionistas minoritários), os gerentes das estatais (e as próprias empresas) provavelmente tomarão decisões para promover os interesses do Estado às custas dos cidadãos. Tal conflito ocorreria, por exemplo, na definição da Política de Dividendos das estatais, em especial, em situações fiscais adversas, dado que o controlador público poderia usar o seu poder de decisão para elevar o percentual de distribuição de lucros, sem avaliar o impacto desse aumento na sustentabilidade financeira das estatais.

Diante disso, a participação de acionistas privados com percentuais relevantes do capital social dessas empresas - os autores chamam essa classe de acionistas de *blockholders* - mitigaria o poder exercido pelo controlador público, uma vez que a atuação desses acionistas privados restringiria a influência do acionista controlador em desviar a sociedade empresarial dos objetivos definidos para essas estatais. Uma situação melhor, ainda, seria a existência de vários acionistas privados com participações relevantes, que poderiam formar uma coalizão para coibir abusos e mitigar os chamados conflitos principal-principal (situação na qual ocorrem conflitos entre as diferentes classes de proprietários das empresas estatais, por exemplo, acionistas estatais *versus* acionistas privados).

Peng et. al (2016) entendem que a presença de acionistas privados com participações relevantes no capital das empresas estatais poderia restringir o comportamento dos acionistas controladores (Estado) e dos gestores das estatais indicados pelo Governo. Cabe destacar que no Brasil há sociedades de economia mista, que além dos controladores estatais, admitem a participação do capital privado na estrutura societária dessas companhias, a exemplo do Banco do Brasil, da Eletrobras e da Petrobras.

Um aspecto importante para o desempenho das empresas seria a contribuição de recursos e capacidades políticas. Nesse aspecto, claramente as estatais levariam vantagem sobre as empresas privadas, em especial, quando as estatais competem com *startups* privadas e participantes estrangeiros nos mercados de produtos, os laços políticos dessas estatais podem se tornar valiosos, raros e difíceis de imitar, especialmente em setores com forte influência estatal (como telecomunicações, transporte e construção). Nesse sentido, as estatais mais poderosas buscam alavancar seus laços para influenciar e implementar políticas que se configuram como barreiras de entrada para os concorrentes (PENG et al., 2016).

Ademais, a existência de características que contribuem para uma competição mais eficiente das estatais no mercado, associadas às vantagens propiciadas pela proximidade com o Estado, proporcionariam, a algumas estatais, um melhor desempenho em relação às empresas privadas e às estatais que não possuísem tais laços com o controlador público. Assim, segundo os autores, o desempenho econômico das empresas estatais, provavelmente, melhoraria se elas alavancassem capacidades competitivas baseadas no mercado e capacidades políticas não baseadas no mercado.

Quanto aos estudos relacionados ao debate sobre privatizações, Mcfetridge (1997) abordou as consequências da privatização sobre a eficiência organizacional das empresas privatizadas, em especial, no tocante às implicações políticas de evidências canadenses e internacionais tanto das privatizações de empresas governamentais convencionais, quanto de outras formas de terceirização de serviços do setor público.

Mcfetridge (1997, p. 3) considera que o termo privatização é um tanto quanto amplo, tendo em vista que possui um significado mais abrangente do que apenas a venda de ativos reais ou financeiros. A privatização pode ser realizada de forma parcial, pela desregulamentação para remover as barreiras à entrada em determinado mercado, possibilitando que empresas não governamentais adentrem nele e concorram com uma estatal que detenha o monopólio.

Para o mesmo autor (1997, p. 4-5), outras formas de privatização seriam: a atuação do setor privado em substituição a um racionamento de serviços fornecidos por uma empresa estatal ou por um departamento do governo (setor de segurança privada, por exemplo); além da terceirização de serviços (limpeza, serviços jurídicos, de alimentação, de contabilidade, de manutenção de equipamentos, etc.) e; das parcerias público-privadas.

É interessante notar que no seu trabalho, Mcfetridge (1997, p. 9) cita a experiência brasileira, em meados dos anos 1990, com o seu programa de privatizações. O autor chega a considerar o programa brasileiro como o maior, em comparação aos programas de privatizações de todos os países em desenvolvimento, citando a realização do leilão da Companhia Vale do Rio Doce (CVRD), que já era considerada a maior mineradora de ferro do mundo e, de forma curiosa, a intenção do Governo brasileira em privatizar a Eletrobrás.

A menção à privatização da estatal brasileira do setor elétrico é surpreendente pelo fato de que o projeto ainda se encontra em andamento, visto que a Lei que autoriza a alienação de seu controle somente foi aprovada recentemente, em 14 de julho de 2021. Portanto, 28 anos após a publicação do artigo de Mcfetridge (1997), o que demonstra como as privatizações são complexas, em especial no Brasil, não sendo indicado conduzi-las sem discussões aprofundadas envolvendo os diversos setores da sociedade e sem considerar os aspectos inerentes ao relacionamento financeiro entre as estatais e seu controlador público.

Sobre os efeitos marginais das privatizações na eficiência empresarial e do mercado, o autor argumenta que são difíceis de determinar. Porém, para ele, o peso da evidência é que, como um todo, esse processo tem aumentado a eficiência (MCFETRIDGE, 1997). Entretanto, esse ponto de vista não é um consenso, visto que a privatização geralmente envolve mais do que uma mudança na propriedade de uma empresa governamental. É o resultado de uma série de mudanças de política que vão desde a alienação de uma empresa até a adoção de um regime regulatório mais transparente. Esse processo pode ser considerado bem-sucedido se gerar um ganho de bem-estar, que é um aumento no superávit com as transferências compensadas. Em termos mais simples, o foco deve estar na produtividade, medida de forma ampla (MCFETRIDGE, 1997, p. 37).

A utilização dos estudos de antes e depois, que observam o efeito de todo um pacote de mudanças deve ser realizada com extrema cautela, visto que, frequentemente, esses estudos são incapazes de distinguir entre ganhos de produtividade devido aos ajustes operacionais e de controle custos (MCFETRIDGE, 1997, p. 38) que, normalmente, são realizados nas empresas estatais antes de sua privatização como forma de tornar os negócios mais atrativos aos olhos dos potenciais compradores.

Em termos gerais, o trabalho de MCFETRIDGE (1997, p. 62) defendeu que a terceirização convencional, especialmente as realizadas por governos municipais, foram inequivocadamente positivas, pois reduziram o custo de prestação dos serviços envolvidos. Para

os processos de comercialização, reforma regulatória e a venda de empresas estatais ao setor privado, as evidências até aquele momento, na visão dele, é de que teriam sido benéficas MCFETRIDGE (1997, p. 62). Em que pese essa avaliação positiva, ele faz algumas ressalvas importantes, posto que:

a literatura também ensina que a privatização frequentemente não significa apertar um botão e obter menos governo. A menos que as forças políticas que levaram à intervenção do governo desapareçam (e podem, em alguns casos), a privatização significará conseguir um governo diferente, em vez de menos governo. Pode envolver atender a um conjunto diferente de grupos de interesse ou atender aos mesmos grupos de interesse de uma maneira diferente. Pode envolver a mesma atividade política ou semelhante em fóruns diferentes. Muitas vezes não é simplesmente uma questão de optar pela mão invisível MCFETRIDGE (1997, p. 62-63).

Acerca das recentes pesquisas no Brasil sobre o tema, as empresas estatais também têm sido objetos de estudos pelo IPEA. Em 2018, foi divulgada a edição nº 15 do Boletim de Análise de Político-Institucional (BAPI), sob título Empresas Estatais e em 2019, o livro Empresas Estatais, Políticas Públicas, Governança e Desempenho. Em um dos capítulos do citado livro organizado pelo IPEA, Pellegrini (2019) analisou as relações financeiras entre a União e suas estatais, notadamente os fluxos de desembolsos e recebimentos feitos entre as duas partes, comparando o período 2016 a 2018 com o período 2008-2015. A obra serviu como inspiração para esta pesquisa.

Uma das análises interessantes realizadas pelo autor diz respeito a participação das subvenções da União no custeio das despesas das estatais dependentes. Na oportunidade, Pellegrini (2019) identificou que das dezoito estatais federais dependentes, quinze possuíam grau de dependência (recursos do Tesouro em relação às despesas) superior a 85%. Além disso, considerando esse grupo de estatais, 94,2% dos recursos foram financiados pelos dispêndios do Governo Federal, ou seja, apenas 5,8% das despesas foram custeadas com receitas próprias das empresas.

Sobre as empresas estatais federais não dependentes, o trabalho revelou que de 2016 a 2018, a União aportou nessas organizações R\$ 13,9 bilhões, correspondendo a uma média anual de R\$ 4,6 bilhões. Os achados também indicaram que essa média foi muito próxima à média anual apresentada para o período 2008 – 2015, que foi de R\$ 4,5 bilhões. O estudo também citou que, de acordo com o Anexo de Riscos Fiscais do Projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias (PLDO) referente ao exercício 2020, a Casa da Moeda, a Infraero, os Correios, o Serpro e as Companhias Docas poderiam demandar aportes de capital.

Entre 2016 a 2018, os fluxos de dividendos e aportes envolvendo as estatais não dependentes, segundo Pellegrini (2019), não apresentaram uma grande distância. O primeiro foi de

R\$ 16 bilhões e o segundo de R\$ 13,9 bilhões. Além disso, foi externada a preocupação de que os fluxos de aportes de capital se elevassem, posto que “das 28 estatais não dependentes ou receberam aportes desde 2016 e/ou foram citadas no Anexo de Riscos Fiscais do PLDO/2020 como possíveis problemas” (PELLEGRINI, 2019, p. 31). Diante disso, a pesquisa objeto desta dissertação, de certa forma, pode ser considerada como um aprofundamento das avaliações e observações trazidas por Pellegrini (2019).

Além disso, considerando as discussões acerca das privatizações de empresas estatais federais, o referido autor analisou os valores dessas empresas e os aspectos de caráter financeiros a serem observados nessas discussões. Observou, ainda, que em eventuais privatizações, haveria relevância nos valores apenas se considerados os grupos Banco do Brasil, BNDES, Caixa Econômica Federal, Eletrobras e Petrobras. Deste modo, o ganho financeiro com eventuais privatizações das demais estatais não dependentes poderia vir da redução dos dispêndios com aportes de capital e não da arrecadação de receitas com as alienações dessas organizações. Como agenda de pesquisa associada à relação financeira entre a União e suas estatais, Pellegrini (2019) cita a análise caso a caso da relação custo/benefício das estatais dependentes e a análise da valoração das estatais não dependentes.

A Secretaria do Tesouro Nacional, por sua vez, elabora e divulga o Boletim das Participações Societárias da União²⁶. O documento conta com quatro edições, referentes aos exercícios de 2016 a 2019, e possui uma seção específica sobre o relacionamento financeiro entre a União e suas estatais. Na seção, são abordados(as) os dispêndios com subvenções (estatais dependentes) e com aportes de capitais nas estatais (AFAC e IHCD/IECP), bem como as receitas com dividendos e com juros referentes aos contratos de IHCD/IECP firmados com as Instituições Financeiras federais. No entanto, os valores não foram trazidos a preços atuais e os dados primários utilizados na elaboração do documento não são disponibilizados, de forma organizada e consolidada, aos interessados no tema.

Nos estudos sobre empresas estatais não se pode esquecer das discussões sobre o papel do Estado na economia. Para Mazzucato (2014, posição 294), “nunca foi tão importante quanto atualmente questionar o papel do Estado na economia – questão candente desde a publicação de Uma investigação sobre a natureza e as causas da riqueza das nações, de Adam Smith (1776)”, tendo em vista a retirada massiva do Estado em algumas regiões. Mazzucato (2014) destaca em

²⁶ Disponíveis em: <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/boletim-das-participacoes-societarias-da-uniao/2019/114>

seu livro “O Estado Empreendedor” que a diminuição da participação do Estado em alguns países tem sido justificada pela redução do déficit desses países e visando propiciar mais dinamismo, competitividade e inovação às economias. Assim, a descrição do relacionamento financeiro entre as estatais federais e a União se torna relevante.

Para a autora, “a maioria das inovações que revolucionaram o mundo e alimentam a dinâmica do capitalismo – das ferrovias à internet, até a nanotecnologia e farmacêutica modernas – apontam para o Estado na origem dos investimentos “empreendedores” mais corajosos, incipientes e de capital intensivo” (MAZZUCATO, 2014, posição 1671). Mazzucato (2014) defende, ainda, que é necessário analisar o papel do Estado além da correção das falhas de mercado.

No tocante à intervenção do Estado por meio de empresas governamentais, o trabalho ressalta as atuações dos bancos de investimentos estatais, que assumiram papel de liderança no desenvolvimento de tecnologia verde, a exemplo da China que, por meio dos investimentos voltados para a energia solar realizados pelo Banco de Desenvolvimento Chinês (BDC), ofereceu 47 bilhões de dólares para os principais fabricantes de painéis solares voltaicos do país financiarem suas operações. Porém o valor demandado por esses fabricantes foi de cerca de 866 milhões de dólares em 2011 (MAZZUCATO, 2014).

Mesmo assim, o financiamento público chinês possibilitou a expansão da fabricação de painéis solares e consolidou de maneira veloz os chineses como importantes players desse mercado, reduzindo, por tabela, o custo dos painéis solares fotovoltaicos tão rapidamente que muitos responsabilizaram os chineses pelas inúmeras falências dos fabricantes americanos e europeus (MAZZUCATO, 2014).

A atuação do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico (BNDES) brasileiro também é elogiada no livro, haja vista a aprovação de crédito superior a 4,23 bilhões de dólares em 2011, destinados ao financiamento de tecnologia limpa. O texto enfatiza, ainda, que

Na área de biotecnologia, o BNDES tem se concentrado no financiamento de empresas que passaram pelo estágio do “Vale da Morte”. O Vale da Morte é a fase do processo de inovação que ocorre entre a validação de um conceito e a realização de todos os testes e a aprovação. Muitas empresas morrem durante esse período devido à falta de financiamento, o que faz do financiamento público uma alternativa fundamental. O compromisso do BNDES com a tecnologia limpa é um sinal promissor (MAZZUCATO, 2014, posição 3038).

Entretanto, nos últimos anos o BNDES tem passado por mudanças em sua atuação, sobretudo pela orientação econômica mais liberal dos governos recentes. Em linha com a visão de Mazzucato (2014), Gala e Roncaglia (2020, p. 139) entendem que “o desenvolvimento econômico

depende da ação do Estado e do mercado²⁷”. Os autores evocam Bresser-Pereira ao abordarem o *Novo Desenvolvimentismo*:

Na construção de um notável corpo de pensamento teórico e empírico chamado Novo Desenvolvimentismo, Bresser-Pereira (2018) defende um conjunto de políticas econômicas nacionais que não sejam autoderrotistas que vêm ao encontro do que defendemos nesse livro. Apesar de muitos atribuírem à “mão invisível” os avanços alcançados com o capitalismo, em verdade todos os países que até hoje conseguiram ascender à condição de “desenvolvidos” contaram não apenas com um mercado eficiente, mas também com um Estado preocupado com a promoção de desenvolvimento econômico. (GALA & RONCAGLIA, 2020, p. 140).

Gala e Roncaglia (2020) argumentam, ainda, que o Estado foi peça importante no desenvolvimento tecnológico dos países que conseguiram se tornar ricos, dado a sua capacidade de mobilizar recursos via orçamento público, bancos públicos de desenvolvimento e diversas formas de poupança forçada. Por meio desses instrumentos, o Estado conseguiria assumir os riscos associados à busca pela inovação, sobretudo pela grande demanda de investimentos que esse processo requer. Essa demanda inicial por recursos, obviamente, desestimula a alocação por parte do setor privado, uma vez que, neste estágio do processo de inovação, há apenas despesas e, possivelmente, nenhum retorno financeiro.

O caso chinês e seus campeões internacionais, arquitetado por meio do projeto *Made in China 2025* é um dos exemplos da atuação estatal citados na obra. No “projeto, a China elegeu dez setores como prioritários para investimentos públicos e esforços de desenvolvimento²⁸” (GALA & RONCAGLIA, 2020, p. 149). Acerca das atuações das empresas estatais chinesas, o texto destaca os empréstimos concedido pelo banco estatal China Development à Huawei, da ordem de US\$ 30 bilhões. A empresa é considerada, por especialistas, como a mais avançada no desenvolvimento da tecnologia 5G e com planos para ser a pioneira no 6G.

Para o desenvolvimento da tecnologia 6G, a China Mobile, “uma empresa estatal do país, alocou, ainda, aproximadamente, 10 mil pessoas para o projeto, sendo que o seu gasto anual em ciência ultrapassaria 20 bilhões de yuans” (GALA & RONCAGLIA, 2020, p. 151). Outra estratégia da atuação estatal chinesa que desperta a atenção envolve a empresa aeroespacial Comac, criada em 2008. “A Comac é formada por um consórcio de empresas e controlada pelo governo chinês”. O objetivo da estatal é construir um avião comercial, o C919, visando a redução da

²⁷ Este é, inclusive, o título do capítulo 10 do livro “Brasil, uma economia que não aprende”, publicado pelos autores em 2020.

²⁸ Os setores são: i) equipamento marítimo e embarcações de alta tecnologia; ii) ferrovias e equipamento avançado; iii) maquinaria e tecnologia agrícola; iv) equipamentos aeronáuticos e aeroespaciais; v) produtos biofarmacêuticos e equipamentos médicos de ponta; vi) circuitos integrados e novas tecnologias de informação; vii) tecnologia e equipamentos de geração de energia elétrica; viii) robótica; ix) veículos de baixa poluição e novas energias; e x) materiais novos e avançados (GALA & RONCAGLIA, 2020, p. 149).

dependência por aeronaves da Boeing e Airbus, dado que esse mercado é gigante (GALA & RONCAGLIA, 2020, p. 152).

O plano da COMAC é ofertar o C919 por cerca da metade do preço das aeronaves da família A320 (US\$ 50 milhões, frente os US\$ 100 milhões referentes aos aviões da Airbus). A expectativa é entregar o avião já em 2021, que já conta com algumas encomendas do mercado interno chinês (GALA & RONCAGLIA, 2020, p. 153). A estatal chinesa quer se aproveitar dos problemas enfrentados pelo 737 Max da Boeing para abocanhar uma fatia de mercado da empresa norte-americana.

Todos esses trabalhos citados nesta seção são relevantes para as pesquisas sobre empresas estatais, pois fornecem subsídios sobre as principais discussões que permeiam o tema, seja por abordarem as teorias sobre administração e gestão de empresas aplicadas à ótica das estatais, ou por trazer elementos relacionadas às privatizações dessas empresas ou mesmo por revelarem estudos e argumentos para a atuação do Estado em cooperação ao mercado.

Aliás, é necessário que se declare que esta pesquisa se afilia aos trabalhos realizados por Mazzucato (2014) e Gala e Roncaglia (2020), na medida em que reconhece a importância da ação orquestrada entre o Estado e o mercado para o desenvolvimento econômico, para o ganho de complexidade, dinamismo, competitividade e inovação econômica, podendo ser as empresas estatais importantes instrumentos para essas aspirações, se bem geridas.

Então, parafraseando Mazzucato (2014), o Estado não deve ser tratado como um estorvo capaz apenas de corrigir as falhas de mercado, mas sim ser considerado como um catalizador dos meios necessários para o desenvolvimento da economia nacional, atuando, inclusive, de forma empreendedora naqueles setores nos quais ainda não exista o interesse do capital privado, dado que os investimentos necessários, sobretudo em inovação, superariam as receitas estimadas para o curto e o médio prazo.

Por esses motivos e para subsidiar o debate acerca da existência das empresas estatais federais é que esta pesquisa foi realizada, pois é relevante conhecer o peso financeiro para a União, no tocante aos fluxos de receitas com dividendos e remuneração de IHCD/IECP e de despesas com aportes de capital e subvenções, gerados pelo empreendedorismo estatal. Por fim, a pesquisa poderá contribuir para: (i) o aprimoramento das teorias existentes sobre empresas; e (ii) o aprofundamento dos estudos sobre o relacionamento financeiro entre as estatais federais e a União; estando, portanto, alinhada aos trabalhos abordados nesta seção que trata do referencial teórico.

3. O desafio de se obter dados estruturados e detalhados sobre o relacionamento financeiro entre a União e suas estatais

Esta seção visa demonstrar ao leitor como o operacional envolvido na obtenção e organização de dados das empresas estatais federais não pode ser considerado trivial. Dada a óbvia importância do tema, é talvez surpreendente que dados detalhados sobre as empresas estatais federais não sejam encontrados com facilidade. O Governo Federal não disponibiliza um repositório oficial único com os dados primários consolidadas dessas empresas.

Sendo assim, se faz necessário consolidar informações disponíveis sobre as referidas empresas em múltiplas bases de dados, consultando, por exemplo, uma a uma as demonstrações contábeis de cada empresa estatal federal referentes a cada um dos anos compreendidos no período 2010 - 2020 e, em alguns casos, fazer uso da Lei nº 12.527/2011 (Lei de Acesso à Informação ou LAI). Adiante são descritas a metodologia de pesquisa, as bases de dados utilizadas, suas limitações e os procedimentos para acesso.

3.1. Metodologia de pesquisa

A pesquisa se classifica como descritiva, na medida em que, como a própria categorização sugere, busca descrever o relacionamento financeiro entre a União e suas empresas de controle direto. O estudo se concentrou nas 46 empresas sob controle direto do Governo Federal elencadas na seção de conceitos básicos²⁹, tendo em vista que as empresas sob controle indireto à União pertencem ao BB, BNDES, CEF, Eletrobras e Petrobras (conforme tabela 1). Para tanto, terá a abordagem quantitativa, se valendo da estatística descritiva e do aplicativo RStudio na análise dos dados que serão coletados conforme procedimentos abordados na seção 3.3.

É importante destacar que a pesquisa envolve procedimentos de coleta, tratamento e sistematização de dados de múltiplas formas, tendo em vista que os dados associados às empresas estatais federais, surpreendentemente, não estão estruturados, tampouco consolidados em um único repositório. Portanto, trata-se de uma pesquisa que demanda uma organização de base de dados, trabalho este que não poderia ser considerado banal.

²⁹ A NAV Brasil não será objeto do estudo, uma vez que a sua criação foi aprovada no final de 2020.

Esse trabalho de organização de informações e de construção de uma base de dados praticamente nova demandou a utilização de conceitos, ferramentas e análises desenvolvidas pela ciência de dados e se pautou pelas orientações contidas no manual denominado R for Data Science, elaborado por WICKHAM & GROLEEMUND (2017). Assim, torna-se relevante valorizar o aspecto “*data science*” envolvido na pesquisa.

3.2. Hipóteses de pesquisa

No tocante às hipóteses de pesquisa, foi considerado que as maiores estatais, ou seja, Banco do Brasil, BNDES, Caixa Econômica Federal, Eletrobras e Petrobras apresentariam um relacionamento financeiro positivo para o Governo Federal nos últimos onze anos, uma vez que as receitas com dividendos e JCP, para o capital investido pela União, superariam as despesas com aumento de capitais nessas estatais. Por outro lado, nas demais estatais federais sob controle direto da União, a relação entre a remuneração do capital investido e os recursos desembolsados pela União para a atuação dessas empresas seria deficitária. As hipóteses foram elaboradas tendo como base o tamanho dessas empresas, os setores de atuações e as representatividades delas nos segmentos econômicos nos quais estão inseridas.

3.3. Bases de dados disponíveis

3.3.1. Lei de Acesso à Informação - LAI

Quando este trabalho de pesquisa foi pensado, a impressão preliminar era de que os dados das empresas estatais - principalmente financeiros - seriam encontrados, de forma consolidada, com facilidade. Vislumbrava-se, por exemplo, que no Sistema de Informações das Empresas Estatais (Siest)³⁰, para o período 2010-2020, seriam disponibilizadas todas as bases de dados necessárias³¹. Esperava-se, ainda, a possibilidade de se exportar essas informações estruturadas e consolidadas para um formato (CSV ou XLSX) que facilitasse uma análise descritiva

³⁰ O acesso ao Siest pode ser realizado por meio do link: <https://siest.planejamento.gov.br/gerta/public/pages/acessoPublico.jsf>

³¹ Informações associadas aos dividendos e juros sobre capital próprio pagos pelas empresas sob controle direto da União ao seu acionista majoritário, os valores referentes aos aportes de capital realizados nessas empresas e às subvenções para fins de custeio da remuneração de pessoal e das atividades operacionais das estatais dependentes de recursos do Tesouro Nacional, assim como demais informações financeiras das estatais (lucro líquido, ativos totais e patrimônio líquido, essencialmente).

do relacionamento financeiro entre a União e suas controladas diretas. Essa expectativa não se confirmou.

Mas, o que poderia se revelar um obstáculo à realização desta pesquisa, contribuiu para um ganho de relevância do trabalho, pois a organização dos dados preencheria uma lacuna para os pesquisadores que se interessam pela observação do comportamento desses relevantes atores da economia nacional. É fato que o ganho de relevância surgiu acompanhado de um trabalho operacional considerável, por vezes demandando atividades manuais e registro de solicitação de acesso à informação.

3.3.1.1. A solicitação de acesso à informação

Com efeito, utilizando-se da plataforma Fala.BR³² desenvolvida pela Controladoria Geral da União (CGU), em 09 de novembro de 2020, foi registrada, para o Ministério da Economia, a solicitação de acesso à informação nº 03005.181782/2020-79, abrangendo o período pesquisado e os seguintes dados detalhados por empresa:

- a)** pagamentos de dividendos e Juros Sobre Capital Próprio (JCP) das empresas estatais federais à União;
- b)** aportes realizados nas estatais pela União;
- c)** recursos disponibilizados, por meio de dotação no orçamento fiscal e da seguridade social, às estatais dependentes para fins de custeio de despesas com pessoal e para custeio em geral.

Para os dados associados aos dividendos e Juros sobre o Capital Próprio (JCP) pagos à União (item “a” da solicitação de acesso à informação), em resposta à citada solicitação de acesso à informação, a Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas (SEST), vinculada ao Ministério da Economia, informou não possuir a abertura, na base de dados, dos pagamentos de dividendos e JCP destinados à União, pois, segundo a Secretaria, os dados sob a sua posse não separariam quais valores foram pagos à União e quais foram pagos aos demais acionistas das estatais.

Além disso, apesar da SEST disponibilizar o Sistema de Informações das Estatais (Siest), a Secretaria destaca que seria de responsabilidade das empresas estatais federais a

³² O Fala.BR pode ser acessado em: <https://www.gov.br/acessoainformacao/pt-br>.

manutenção, integral e corriqueira, de seus dados atualizados, conforme normatizado pela Portaria nº 9, de 22 de dezembro de 2016, que disciplina as regras para o fornecimento de informações e pelo Decreto nº 8.945, de 27 de dezembro de 2016 (art. 59, parágrafo único)³³. Alternativamente, a SEST sugeriu acessar o conjunto de informações sobre os dividendos arrecadados pela União, disponível no Portal de Dados Brasileiros³⁴. As limitações dessa base de dados serão discutidas na seção 3.3.2.

A Secretaria do Tesouro Nacional (STN), no escopo de sua atuação, informou que, no site do Tesouro Nacional, na seção referente ao Resultado do Tesouro Nacional (RTN)³⁵, é disponibilizada a tabela “séria histórica”. Ao clicar no link da tabela, será realizado o *download* de uma planilha com inúmeros dados, entre eles os dividendos pagos à União (item “a” da solicitação de acesso à informação), aba 2.2 ou clicando no item correspondente ao conteúdo “Resultado Primário do Governo Central – Anual – Valores Correntes”, que se encontra no índice da tabela. As limitações da tabela “série histórica” serão abordadas no item 3.3.3.

No que se refere aos dados acerca de aportes realizados nas estatais pela União, detalhados por empresa (item “b” da solicitação de acesso à informação), a Secretaria de Orçamento Federal (SOF) argumentou que eles poderiam ser obtidos no Painel do Orçamento Federal (SIOP)³⁶. Entretanto essas informações se referem apenas às estatais dependentes de recursos do Tesouro Nacional. De forma semelhante, os recursos disponibilizados por meio de dotação no orçamento fiscal e da seguridade social às estatais dependentes (item “c” da solicitação de acesso à informação) também poderiam ser encontrados no SIOP. Os procedimentos para acesso a esses dados serão informados na seção 3.3.4.

A SOF ponderou que no Boletim das Empresas Estatais haveria diversas informações sobre essas empresas. No entanto, essa fonte de dados secundários não contemplaria todas as informações necessárias para esta pesquisa, conforme seção 3.3.5.1.

³³ Decreto 8.945/2016 (Decreto Regulamentador da Lei das Estatais no âmbito da União), “Art. 59. O Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão manterá banco de dados público e gratuito, disponível na internet, com a relação das empresas estatais federais. Parágrafo único. As empresas estatais deverão manter seus dados integral e constantemente atualizados no Sistema de Informações das Empresas Estatais – SIEST”.

³⁴ O conjunto de dados pode ser acessado em: <https://dados.gov.br/dataset/dividendos-arrecadados-pela-uniao>

³⁵ A seção RTN, do site do Tesouro Nacional, é acessada por meio do link: <https://www.gov.br/tesourownacional/pt-br/estatisticas-fiscais-e-planejamento/resultado-do-tesouro-nacional-rtn>

³⁶ O SIOP pode ser acessado por meio do seguinte endereço da internet: https://www1.siop.planejamento.gov.br/QvAJAXZfc/opendoc.htm?document=IAS%2FExecucao_Orcamentaria.qvw&host=QVS%40pqlk04&anonymous=true

3.3.2. Portal Brasileiro de Dados Abertos

Face o exposto na seção 3.3.1.1, para a obtenção de dados associados aos dividendos e Juros sobre o Capital Próprio (JCP) pagos pelas estatais federais à União, a SEST sugeriu consultar à Secretaria do Tesouro Nacional (STN), bem como o Portal Brasileiro de Dados Abertos³⁷, ferramenta do Governo Federal contendo dados e informações para os quais não incidem restrições de acessos (sigilo ou privacidade, por exemplo).

No referido Portal estão disponíveis um conjunto de dados que contém a listagem de todos as receitas arrecadadas pela União a título de dividendos e JCP e registrados no sistema SIAFI. Tais recebimentos representam os rendimentos das participações societárias da União pagos no exercício - regime de caixa (BRASIL, 2018). Nesse conjunto de dados, são encontrados os valores de dividendos e Juros sobre Capital Próprio pagos por empresas estatais federais no período compreendido entre janeiro de 2015 e abril de 2020, ou seja, não abrangendo todo o período de pesquisa pretendido.

Além disso, foi necessário, antes de manipular e carregar os dados obtidos do Portal Brasileiro de Dados no aplicativo RStudio, estruturá-los e organizá-los, uma vez que eles se encontravam em diferentes abas de uma mesma planilha Excel e não iniciavam nas primeiras linhas das planilhas, além de divergências na redação de nomes das estatais (por exemplo: Caixa, CEF e CAIXA). O ponto positivo apresentado por essa base de dados é o detalhamento das informações por empresa pagadora, ao contrário da base disponibilizada pela STN, conforme será esclarecido adiante.

3.3.3. Resultado do Tesouro Nacional – RTN

Conforme já relatado, a Secretaria do Tesouro Nacional (STN), em resposta à solicitação de acesso à informação mencionada na seção 3.3.1.1, ponderou que os dados referentes às receitas com dividendos e JCP poderiam ser encontradas no seu próprio site, na seção relativa ao Resultado do Tesouro Nacional (RTN). Nessa seção está disponível uma planilha³⁸ que contém,

³⁷ O acesso a referida base de dados pode ser realizado por meio do link: [Dividendos Arrecadados pela União - Conjuntos de dados - Portal Brasileiro de Dados Abertos](#)

³⁸ A planilha referente ao Resultado do Tesouro Nacional (RTN) pode ser baixada por meio do link: https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9::::9:P9_ID_PUBLICACAO_ANEXO:9903

dentre outros, os dados referentes às receitas com dividendos oriundos das empresas estatais, assim organizados: (i) **aba 1.2**: dividendos pagos à União em valores correntes, visão mensal, período: janeiro/2000 a julho/2021; (ii) **aba 1.2-A**: dividendos pagos à União a preços de julho/2021, visão mensal, período: janeiro/2000 a julho/2021; e (iii) **aba 2.2**: dividendos pagos à União em valores correntes, visão anual, período: 2000 a 2020.

Entretanto, os valores são detalhados apenas para oito empresas: (i) Banco do Brasil; (ii) Banco do Nordeste do Brasil; (iii) Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES); (iv) Caixa Econômica Federal; (v) Correios; (vi) Eletrobras; (vii) Instituto de Resseguros do Brasil - IRB (privatizado em 2013; atualmente, o IRB é uma simples participação da União); e (viii) Petrobras. Os valores restantes são lançados numa única linha denominada “demais”. A presença do IRB dentre as oito empresas cujos dados são detalhados sugere que os dividendos pagos por outras empresas privadas, nas quais a União participe minoritariamente nos capitais sociais, também possam estar somados na linha “demais”.

Ao comparar os dados presentes no Portal Brasileiro de Dados Abertos, referentes às sete estatais citadas e aos dividendos e Juros sobre Capital Próprio pagos à União por essas empresas, com os da tabela “série histórica” do RTN, aba 2.2, para o período 2015-2020, não se constatou divergências. Diante disso, na base de dados que consolidou os dados de dividendos e JCP pagos à União, optou-se por utilizar, como insumo, as informações presentes na tabela “série histórica” do RTN para as estatais: Banco do Brasil; Banco do Nordeste do Brasil; Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES); Caixa Econômica Federal; Correios; Eletrobras; e Petrobras, haja vista que a extração desses dados das demonstrações contábeis dessas empresas seria mais trabalhosa, sobretudo para as sociedades de economia mista, pois não possuem apenas a União como acionista³⁹.

Para as demais estatais, utilizou-se as informações extraídas, manualmente, das respectivas demonstrações contábeis. O processo de coleta, consolidação e organização dos dados obtidos das demonstrações contábeis com os do Resultado do Tesouro Nacional será descrito com maiores detalhes na seção 3.3.7.

³⁹ A Eletrobras, por exemplo, possui três classes de ações distribuídas entre seus acionistas: (i) ordinárias; (ii) preferencial “A”; e (iii) preferencial “B”, sendo que, em 2020, para cada classe foi utilizada uma métrica para remuneração dos acionistas: (i) ações ordinárias: R\$ 0,94376677536411 por ação; (ii) ações preferenciais “A”: R\$ 1,03814345290052 por ação; e (iii) ações preferenciais “B”: 1,03814345290052 por ação.

3.3.4. Painel do Orçamento Federal (SIOP)

Conforme orientações recebidas da Secretaria de Orçamento Federal (SOF), em resposta à solicitação de acesso à informação, os dados acerca de aportes realizados nas estatais pela União (item “b” da primeira solicitação), detalhados por empresa, poderiam ser obtidos no Painel do Orçamento Federal (SIOP). **Esses dados se refeririam apenas às estatais dependentes de recursos do Tesouro Nacional.** Para acessá-los, a SOF orientou seguir os passos adiante:

As informações relativas aos exercícios de 2000 a 2020 podem ser obtidas a partir de consulta ao Painel do Orçamento, no endereço abaixo, conforme procedimentos a seguir descritos:

https://www1.siop.planejamento.gov.br/QvAJAXZfc/opendoc.htm?document=IAS%2FExecucao_Orcamentaria.qvw&host=QVS%40pqlk04&anonymous=true

1) Para obtenção do item “b”: 1 - Clicar no “card” Consulta Livre; 2 - Na aba “Passo 1 - Selecione os filtros básicos”, selecionar o ano desejado, podendo ser mais de um simultaneamente; 3 - No campo de pesquisa Digite livremente os valores a filtrar ou selecione um dos filtros disponíveis no painel ou nos gráficos abaixo, digitar a expressão participação da união no capital, entre aspas e clicar em no símbolo “+” em “+ Ação: (392)” e, em seguida, clicar sobre a palavra “Ação”. Isto selecionará todas as 392 ações; 4 - Na aba “Passo 2 - Selecione os campos”, selecionar os atributos/campos desejados; 5 - Clicar em “Passo 3 - Visualize os resultados”; 6 - O resultado pode ser exportado para o excel, bastando clicar com o botão direito do mouse, sobre o quadro do resultado e escolher a opção “Enviar para Excel”.

Entretanto, identificou-se divergências entre as somas dos dados desses aportes de capital realizados pela União, entre 2010 e 2020, apresentadas pelo SIOP e as informações divulgadas pela Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais (SEST), nas edições do Boletim das Empresas Estatais.

Outra variável importante quando se estuda o impacto financeiro das empresas estatais para a União, em especial os referentes às chamadas estatais dependentes, são os recursos disponibilizados, por meio de dotação no Orçamento Fiscal e da Seguridade Social (OFSS), às estatais dependentes para fins de custeio de despesas com pessoal e de gastos em geral (item “c” da solicitação de acesso à informação).

Para a obtenção desses dados seria necessário realizar consultas para cada uma das 19 estatais federais dependentes⁴⁰ no Portal do Orçamento Federal (SIOP), bem como seguir as orientações emitidas na resposta à solicitação de informações nº 03005.181782/2020-79:

1 - Clicar no “card” Consulta Livre; 2 - Na aba “Passo 1 - Selecione os filtros básicos”, selecionar **o ano e a empresa** desejados (será necessário digitar o nome de cada uma das 18 empresas estatais dependentes entre aspas), podendo ser mais de um simultaneamente; 3 - Na aba “Passo 2 - Selecione os campos”, selecionar os atributos/campos desejados.

⁴⁰ A tabela 2, disponível na seção 2.1, fornece a relação das empresas estatais federais dependentes.

Para obter separadamente despesas de pessoal de demais custeios, selecionar o campo detalhar por grupo de despesa; 4 - Clicar em "Passo 3 - Visualize os resultados"; 5 - O resultado pode ser exportado para o excel, bastando clicar com o botão direito do mouse sobre o quadro do resultado e escolher a opção "Enviar para Excel" (FALABR, 2020). Grifo do autor.

3.3.5. Boletim das Empresas Estatais, Relatório Agregado das Empresas Estatais Federais (RAEEF) e Panorama das Estatais, elaborados pela SEST

3.3.5.1. Boletim das Empresas Estatais

De acordo com a Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais,

o Boletim das Empresas Estatais Federais traz informações sobre as empresas estatais federais, as quais a União detém, direta ou indiretamente, a maioria do capital social com direito a voto, e sociedades de economia mista e suas subsidiárias. Reúne informações e dados sobre o orçamento, investimentos e aportes da União; dados econômico-financeiros; e política de pessoal e previdência, como a evolução do quadro de pessoal e despesas (SECRETARIA DE COORDENAÇÃO E GOVERNANÇA DAS EMPRESAS ESTATAIS, 2021b).

O Boletim é publicado trimestralmente, no formato PDF⁴¹, sendo que a SEST não disponibiliza as bases de dados nos formatos XLSX ou CSV. Portanto, tratam-se de bases de dados secundários. A 1ª edição do Boletim se refere ao ano de 2016 e a última edição (16ª), ao 4º trimestre de 2020. Quanto aos montantes referentes à aportes de capital, a 1ª edição do Boletim das Empresas Estatais apresenta dados agregados do período 2006-2016, enquanto que a 16ª disponibiliza os dados, também agregados, para o período 2011-2020.

O detalhamento dos aportes por empresa é publicado apenas a partir de 2016 e se referem somente às estatais não dependentes, ou seja, não abrange todo o período no qual esta pesquisa está interessada, tampouco todo o grupo de empresas estatais, pois não aborda os aportes realizados nas estatais dependentes. No que se refere aos dados sobre os dividendos pagos, os Boletins publicados os trazem de forma agregada, sem qualquer detalhamento por estatal. A 1ª edição informa os montantes de 2006 a 2016. Já a 16ª edição, aborda os dados entre 2011 e 2020.

⁴¹ Todas as versões do Boletim estão publicadas em: <https://www.gov.br/economia/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/boletins/boletim-das-empresas-estatais-federais>.

3.3.5.2. Relatório Agregado das Empresas Estatais Federais (RAEEF)

A Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais (2021c, p. 1) declara que o objetivo do RAEEF⁴² “é dar à sociedade uma visão abrangente dos principais elementos de governança e do desempenho das empresas diretamente controladas pela União, em linguagem clara e objetiva”. O RAEEF possui duas edições publicadas no formato PDF, ou seja, também se trata de uma fonte de dados secundários. A primeira versão do Relatório se refere ao exercício 2019 (divulgada em 2020) e a segunda ao ano de 2020 (publicada em 2021). Portanto, a sua periodicidade é anual.

Na 1ª edição, o RAEEF trouxe informações sobre cada estatal federal de controle direto, tais como: sede; órgão supervisor; área de atuação; classificação quanto à dependência de recursos do Tesouro; porte; Lei de criação; as principais políticas públicas nas quais as empresas atuam; composição acionária; alguns dados contábeis do período 2015-2019 (ativo, passivo exigível, patrimônio líquido, faturamento/receita bruta, resultado líquido e ebtida); quantidade de membros dos órgãos de governança corporativa; remuneração total dos administradores e conselheiros fiscais; perfil, remuneração e evolução do quantitativo de empregados (2015-2020); gastos com pessoal (2015-2019); e indicadores financeiros (custo de atividade, passivo por ações judiciais e RSPL médio ajustado).

A segunda edição do Relatório passou a divulgar, em suas primeiras páginas, uma visão geral das estatais federais, com dados agregados para o exercício 2020 acerca de: resultado líquido; gastos com pessoal; patrimônio líquido ajustado; faturamento; ativos totais; dividendos e JCP pagos (total e parcela destinada à União); número de empresas estatais sob controle direto do Governo Federal; perfil dos empregados; investimentos realizados; recursos recebidos da União; e participação das estatais federais no PIB.

Adicionalmente, foram inseridas no RAEEF “alguns destaques do desempenho não financeiro das estatais federais no ano de 2020, com especial atenção a questões ambientais, sociais e de governança, as chamadas ações ASG” (SECRETARIA DE COORDENAÇÃO E GOVERNANÇA DAS EMPRESAS ESTATAIS, 2021c, p. 16). Em relação aos dados financeiros, os aprimoramentos ficaram por conta das inclusões de informações sobre os recursos recebidos do

⁴² O RAEEF é acessado por meio do link: <https://www.gov.br/economia/pt-br/assuntos/empresas-estatais-federais/transparencia/publicacoes-2/raeef>.

Tesouro (subvenções para as estatais dependentes e AFAC⁴³) entre 2016 e 2020 e sobre dividendos pagos. No entanto, além desses dados não abranger todo o período pesquisado, não detalham os valores de dividendos e JCP pagos à União, prejudicando o uso dessas informações, em especial, para as empresas nas quais a União não detenha 100% do capital social.

Finalmente, outra inovação apresentada na 2ª edição do RAEEF foi a disponibilização de algumas bases de dados utilizadas na elaboração do Relatório 2020. Essas bases estão no formato XLSX⁴⁴.

3.3.5.3. Panorama das Estatais, disponível no SIEST

O Panorama das Estatais⁴⁵ está disponível no Sistema de Informações das Estatais (SIEST), que por sua vez é o meio pelo qual as estatais federais deveriam enviar dados para a Secretaria de Coordenação e Governança das Estatais (SEST). O Panorama das Estatais se configura como um painel, que fornece a quantidade e a relação das empresas estatais sob controle direto e indireto da União, além de uma visão geral sobre orçamento, desempenho financeiro e pessoal dessas empresas.

No que se refere ao detalhamento dessas informações por empresa, há dados de apenas 113 dessas estatais, tendo em vista que nem todas as empresas enviaram informação à SEST. Conforme informado na seção 3.3.1.1, a atualização e manutenção, integral e corriqueira, dos dados inseridos no SIEST, seriam de responsabilidade das empresas estatais federais, de acordo com o normatizado pela Portaria nº 9, de 22 de dezembro de 2016, que disciplina as regras para o fornecimento de informações e pelo Decreto nº 8.945, de 27 de dezembro de 2016 (art. 59, parágrafo único)⁴⁶.

Além disso, as informações disponibilizadas na fonte de dados também não abarcam o período completo deste trabalho. Outro aspecto importante é que o Panorama das Estatais não

⁴³ Os dados referentes aos recursos recebidos do Tesouro Nacional não aparecem para todas as estatais. Ficou subentendido que as estatais que não contam com essas informações, provavelmente, não receberam recursos da STN.

⁴⁴ A base de dados da 2ª edição do RAEEF pode ser consultada em: <https://www.gov.br/economia/pt-br/assuntos/empresas-estatais-federais/transparencia/publicacoes-2/raeef/bases/bases-2a-edicao>

⁴⁵ O acesso ao Panorama das Estatais é realizado por meio do link: <http://www.panoramadasestatais.planejamento.gov.br/QvAJAXZfc/opendoc.htm?document=paineldopanoramadasestatais.qvw&lang=en-US&host=QVS%40srvbsaiasprd07&anonymous=true>.

⁴⁶ Decreto 8.945/2016 (Decreto Regulamentador da Lei das Estatais no âmbito da União), “Art. 59. O Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão manterá banco de dados público e gratuito, disponível na internet, com a relação das empresas estatais federais. Parágrafo único. As empresas estatais deverão manter seus dados integral e constantemente atualizados no Sistema de Informações das Empresas Estatais – SIEST”.

informa o valor pago ao Governo Federal referente à dividendos e juros sobre capital próprio, sobretudo para as sociedades de economia mista, na medida em que são informados o montante de remuneração a todos os acionistas dessas empresas, no período 2018 - 2020, conforme aba “Dados Contábeis”, “Visão Detalhada”. As informações sobre aportes de capital também se referem aos exercícios 2018, 2019 e 2020.

3.3.6. Boletim das Participações Societárias da União, publicado pela STN

O Boletim das Participações Societárias da União traz a perspectiva do Tesouro Nacional na condição de acionista das empresas estatais da União e detentor de outras participações societárias (empresas privadas, organismos internacionais ou fundos de investimentos) e possui como objetivo fornecer informações que contribuam para a avaliação dos investimentos realizados nas empresas estatais e seus retornos (SECRETARIA DO TESOURO NACIONAL, 2020, p. 6). O boletim é divulgado no formato PDF⁴⁷, sendo que suas versões se referem à 2016, 2017, 2018 e 2019.

A primeira versão do Boletim contém os valores referentes aos Adiantamentos para Futuro Aumento de Capital (AFAC) realizados pela União em favor de suas estatais, entre 2012 e 2016, ou seja, uma das modalidades usadas para aporte de capital nessas empresas, bem como os montantes de dividendos e JCP pagos à União para o mesmo período, sendo que, para esses últimos dados, há o detalhamento apenas para as estatais que foram consideradas as maiores pagadoras: BNDES, Caixa Econômica Federal, Banco do Brasil e Petrobras (SECRETARIA DO TESOURO NACIONAL, 2017, p. 31).

A última versão do Boletim das Participações Societárias da União se refere ao exercício 2019 e traz dados sobre as variáveis descritas no parágrafo anterior, para o período 2014 a 2019. De forma semelhante, o documento detalha apenas os valores de dividendos e JCP pagos à União por BNDES, Caixa Econômica Federal, Banco do Brasil e Petrobras. Assim, as quatro versões do Boletim de Participações Societárias da União, além de não abordar todo o período pesquisado neste trabalho, não detalha a remuneração de capital recebida pelo Governo Federal de cada uma de suas estatais.

⁴⁷ Disponíveis em: <https://tesourotransparente.gov.br/publicacoes/boletim-das-participacoes-societarias-da-uniao/2019/114>.

Quanto aos dados referentes aos Instrumentos Híbridos de Capital e Dívida (IHCD) e Instrumento Elegível ao Capital Principal (IECP), mecanismos utilizados nos últimos anos para reforçar o capital das instituições financeiras públicas federais, a versão do Boletim referente ao exercício 2018 disponibiliza dados sobre os contratos dessas naturezas, que foram celebrados entre a União e suas instituições financeiras. Essas informações são importantes para a validação dos dados obtidos das demonstrações contábeis dessas instituições financeiras (aporte de capital – modalidades IHCD/IECP). Contudo, para os contratos firmados com o Banco do Brasil e o Banco do Nordeste, as datas apresentadas se referem aos exercícios nos quais os contratos de IHCD foram substituídos por IECP e não às datas originais do crédito dos recursos. O BB recebeu R\$ 8,1 bilhões em 2012; no Boletim consta que teria sido em 2014. O BNB foi beneficiado em 2010, ao invés de 2016.

3.3.7. Demonstrações Contábeis das empresas estatais federais

As Demonstrações Contábeis das empresas estatais federais são as principais fontes de dados primários desta pesquisa, haja vista as limitações identificadas nas bases que foram apresentadas nas seções anteriores deste capítulo. Desses relatórios financeiros foram extraídos os dados sobre os dividendos e Juros sobre Capital Próprio creditados por essas empresas à União, os aportes realizados pelo acionista controlador nessas entidades e as subvenções destinadas às estatais federais dependentes. Além disso, foram obtidos os valores referentes ao lucro líquido, patrimônio líquido e ativos totais apresentados por essas pessoas jurídicas. Os dados referentes aos dividendos e JCP pagos pelo BB, BNB, BNDES, CEF, Correios, Eletrobras e Petrobras foram extraídos do RTN (planilha “série histórica”).

Conforme já mencionado neste capítulo, esse processo de obtenção de dados não foi trivial, tampouco de fácil execução, a começar pelo formato das demonstrações contábeis, disponíveis em PDF⁴⁸, ou seja, esses dados não estão em formatos que possibilitem as suas manipulações e organizações (CSV ou XLSX) em aplicativos voltados para a ciência de dados, como por exemplo, o RStudio ou o Power BI. Nesse contexto, foi necessário pesquisar esses dados nos balanços patrimoniais, nas demonstrações de resultados dos exercícios, de fluxo de caixa e de

⁴⁸ Após a promulgação da Lei das Estatais, as empresas passaram a divulgar as demonstrações contábeis dos últimos anos em formatos editáveis (DOCX ou XLSX), haja vista o artigo 86, § 1º da Lei. No entanto, pelas características dos arquivos publicados (texto ou planilhas com mais de uma aba), as tarefas de identificação e coleta de dados nesses documentos continuaram trabalhosas.

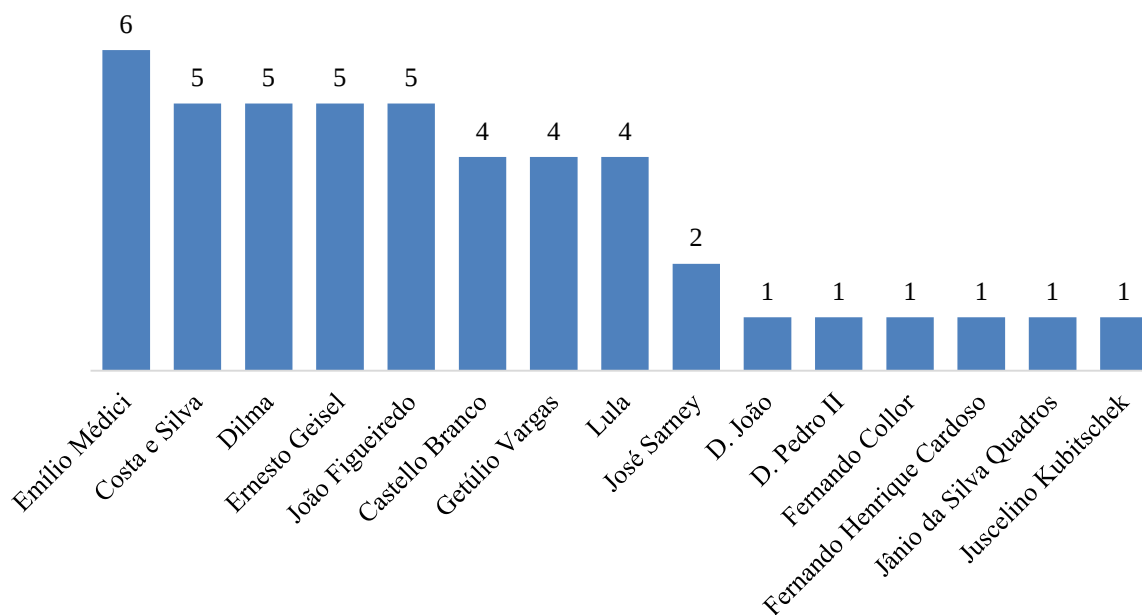
mutações do patrimônio líquido e nas notas explicativas das demonstrações contábeis. Ao identificadas, essas informações alimentaram, manualmente, um arquivo no formato XLSX. Realizadas a coleta e a organização de dados, avança-se para a descrição dos resultados encontrados.

4. Resultados

4.1. O que as datas das criações das estatais sob controle direto da União nos contam?

Na mente de muitos brasileiros, principalmente os mais novos, pode estar enraizada a visão de que a maioria das atuais empresas estatais federais foram criadas pelos recentes governos de esquerda. Porém não é este o cenário que os dados nos contam. Conforme demonstra o gráfico 1, considerando apenas as atuais empresas estatais sob controle direto da União, o Governo que criou o maior número de estatais foi o do Presidente Emílio Garrastazu Médici, 6 empresas. Outros presidentes do período marcado pela ditadura militar o seguem de perto, são eles: (i) Costa e Silva; (ii) Ernesto Geisel; e (iii) João Figueiredo. Em cada um desses governos foram criadas 5 das atuais estatais federais sob controle direto da União.

Gráfico 1 - Quantidade de Estatais Federais criadas por Governo (considerando as atuais empresas sob controle direto da União)



Fonte: elaborado pelo autor a partir de dados extraídos do SIEST

Além disso, no período governado por Castello Branco, foram criadas outras 4 dessas empresas. Portanto, os governos militares criaram um total de 25 estatais federais ou 54,35% das atuais estatais federais⁴⁹, frente 9 empresas surgidas nos governos Lula e Dilma Rousseff e às 13 criadas no período da redemocratização.

Tabela 6 – Datas das Criações das Estatais Federais Dependentes

Empresa Estatal	Data de Criação	Data de Constituição	Criada no Governo
Amazul	01/02/2013	16/08/2013	Dilma
Ceitec	07/11/2008	15/04/2009	Lula
CBTU	22/02/1984	15/03/1984	João Figueiredo
Codevasf	16/07/1974	22/10/1974	Ernesto Geisel
CPRM	15/08/1969	08/01/1970	Costa e Silva
Conab	12/04/1990	19/12/1991	Fernando Collor
EBC	24/10/2007	31/10/2007	Lula
Embrapa	07/12/1972	14/02/1975	Emílio Médici
Ebserh	15/12/2011	28/12/2011	Dilma
EPE	16/08/2004	16/08/2004	Lula
EPL	04/05/2012	08/08/2012	Dilma
Trensurb	17/04/1980	25/04/1980	João Figueiredo
HCPA	02/09/1970	16/07/1971	Emílio Médici
Conceição	26/07/1960	26/07/1960	Juscelino Kubitschek
Imbel	14/07/1975	21/01/1976	Ernesto Geisel
INB	01/12/1971	31/08/1988	José Sarney
Nuclep	16/12/1975	16/12/1975	Ernesto Geisel
Telebras	11/07/1972	09/11/1972	Emílio Médici
Valec	27/02/1987	08/07/1988	José Sarney

Fonte: elaborada pelo autor a partir de dados extraídos do SIEST

Hoje, 9 das empresas fundadas no período da ditadura militar são consideradas empresas estatais dependentes de recursos do Tesouro Nacional. O mesmo número dessas estatais surgiu na redemocratização. A tabela 6 ilustra esses dados. Quanto às não dependentes de recursos da União, de acordo com o demonstrado na tabela 7 adiante, 16 delas foram criadas pelos governos militares, ou seja, 59,26% dessas atuais estatais federais não dependentes, e apenas 4 dessas empresas surgiram após a ditadura militar. No entanto, ao observar o número de todas as empresas

⁴⁹ A NAV Brasil, criada no Governo do Presidente Jair Messias Bolsonaro, foi desconsiderada do cálculo, pois não está sendo objeto desta pesquisa, haja vista ter surgido no final de 2020.

estatais criadas, ou seja, não somente as estatais federais atuais, percebe-se que a quantidade, no período militar, foi bem maior.

Tabela 7 – Datas das Criações das Estatais Federais Não Dependentes

Empresa Estatal	Data de Criação	Data de Constituição	Criada no Governo
ABGF	30/08/2012	27/08/2013	Dilma
Codesp	15/09/1980	01/10/1980	João Figueiredo
Basa	09/07/1942	01/08/1942	Getúlio Vargas
BB	12/10/1808	12/10/1808	D. João
BNB	19/07/1952	18/01/1954	Getúlio Vargas
BNDES	20/06/1952	21/06/1971	Getúlio Vargas
Caixa	12/01/1861	12/08/1969	D. Pedro II
CMB	19/06/1973	20/09/1973	Emílio Médici
Ceagesp	31/01/1969	31/05/1969	Costa e Silva
Ceasaminas	20/10/1970	10/05/1971	Emílio Médici
Eletrobras	25/04/1961	13/06/1962	Jânio da Silva Quadros
Codeba	10/07/1975	17/02/1977	Ernesto Geisel
CDC	23/07/1964	23/07/1964	Castello Branco
Codesa	09/09/1982	21/02/1983	João Figueiredo
CDP	10/02/1967	06/09/1967	Castello Branco
CDRJ	28/02/1967	09/07/1973	Castello Branco
Codern	27/08/1969	03/02/1970	Costa e Silva
PPSA	01/08/2013	12/11/2013	Dilma
ECT	20/03/1969	20/03/1969	Costa e Silva
Hemobrás	02/12/2004	28/03/2005	Lula
Infraero	12/12/1972	31/05/1973	Emílio Médici
Dataprev	04/11/1974	10/03/1975	Ernesto Geisel
Emgepron	09/06/1982	28/06/1982	João Figueiredo
Emgea	22/06/2001	26/06/2001	Fernando Henrique Cardoso
Finep	24/07/1967	24/07/1967	Costa e Silva
Petrobras	03/10/1953	02/04/1954	Getúlio Vargas
Serpro	01/12/1964	12/04/1995	Castello Branco

Fonte: elaborada pelo autor a partir de dados extraídos do SIEST

Segundo o Ministério da Economia (2015)⁵⁰, ao todo, entre 1964 e 1985 foram criadas 47 estatais. Ainda de acordo com o mesmo Ministério, “foi nessa época que a criação de empresas ganhou um ritmo acelerado, com destaque para Embraer e Correios em 1969, Serpro em 1970,

⁵⁰ Disponível em: <https://www.gov.br/economia/pt-br/assuntos/empresas-estatais-federais/coordenacao/historico>

Telebrás, Embrapa e Infraero em 1972, Codevasf e Dataprev em 1974, Radiobrás, Imbel, Nuclep e Eletronuclear em 1975, entre outras” (MINISTÉRIO DA ECONOMIA, 2015).

Realizada essa contextualização acerca das criações das empresas controladas pela União, as próximas seções tratarão do relacionamento financeiro das atuais estatais federais com o seu controlador público.

4.2. O relacionamento financeiro entre a União e suas estatais, no período 2010 a 2020

Tendo em vista as peculiaridades das estatais federais dependentes e não dependentes, neste trabalho, optou-se por descrever os relacionamentos financeiros entre essas empresas e a União em duas subseções distintas, pois dessa forma, acredita-se que as informações que serão demonstradas se tornarão mais palpáveis aos leitores. Cumpre esclarecer que, para possibilitar uma melhor percepção acerca do desempenho das variáveis que serão descritas nesta seção (subvenções, dividendos/JCP, aportes de capital, remunerações e devoluções de IHCD/IECP, lucro líquido e patrimônio líquido), via de regra, foram utilizados os valores atualizados a preços de agosto de 2021 (exceto quando mencionado o uso dos valores nominais). Para tal, foram utilizados os pacotes “deflateBR”⁵¹ e “dplyr”, desenvolvidos para o aplicativo RStudio. Na atualização dos valores, utilizou-se o IPCA, aplicando-se, no RStudio, a função do “deflateBR” que leva o mesmo nome do índice de preços, conjugada com a função “mutate” do “dplyr”, conforme pode ser observado no *script* disponível no GitHub⁵².

4.2.1. Estatais federais dependentes

O enquadramento de uma estatal federal como dependente observa o estabelecido no inciso III do artigo 2º da Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000 (Lei de Responsabilidade Fiscal ou LRF): “III - empresa estatal dependente: empresa controlada que receba do ente controlador recursos financeiros para pagamento de despesas com pessoal ou de custeio em geral ou de capital, excluídos, no último caso, aqueles provenientes de aumento de participação

⁵¹ O pacote deflateBR foi desenvolvido por Fernando Meireles (2018). Informações sobre o pacote podem ser encontradas em: <https://fmeireles.com/blog/rstats/deflacionar-series-no-r-deflatebr/>

⁵² O script usado no aplicativo RStudio pode ser consultado em: https://github.com/douglasmarcelinodossantos/script_dissertacao_m3pd4_ipea/blob/main/script_dissertacao2.R

acionária” (BRASIL, 2000). O Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), em seu Pronunciamento Técnico 07, conceitua subvenções governamentais como:

uma assistência governamental geralmente na forma de contribuição de natureza pecuniária, mas não só restrita a ela, concedida a uma entidade normalmente em troca do cumprimento passado ou futuro de certas condições relacionadas às atividades operacionais da entidade. Não são subvenções governamentais aquelas que não podem ser razoavelmente quantificadas em dinheiro e as transações com o governo que não podem ser distinguidas das transações comerciais normais da entidade (COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS, 2010).

Face à definição contida na LRF, a primeira pergunta a ser respondida no tocante às estatais federais dependentes é quanto o Governo Federal tem destinado às suas empresas para fins de pagamentos de pessoal e de custeio em geral, as chamadas subvenções, entre 2010 e 2020? No mencionado período, a União desembolsou cerca de R\$ 159,8 bilhões, se atualizarmos as subvenções realizadas a preços de agosto de 2021 (vide tabela 8).

Tabela 8 – Total de Subvenções Destinadas às Estatais Federais Dependentes (em R\$ - entre 2010 e 2020)

Estatal Federal	Subvenções (valores nominais)	Subvenções (preços 08/2021)	%*
Embrapa	30.153.795.073,67	40.031.333.340,15	25,05
Ebserh	24.330.288.264,69	28.332.419.650,78	17,73
Conceição	11.143.814.000,00	14.486.772.720,30	9,07
Conab	8.691.598.000,00	11.532.231.475,53	7,22
CBTU	8.288.790.746,99	10.889.353.546,28	6,81
HCPA	8.285.358.000,00	10.028.449.188,65	6,28
Codevasf	6.431.601.935,61	8.880.310.461,95	5,56
CPRM	5.697.177.000,00	7.813.187.977,24	4,89
EBC	4.948.288.855,08	6.810.076.086,25	4,26
Nuclep	2.951.622.000,00	3.977.266.692,09	2,49
INB	3.034.307.000,00	3.926.288.465,58	2,46
Valec	2.106.535.956,00	2.850.874.616,17	1,78
Amazul	2.182.042.000,00	2.642.236.303,29	1,65
Trensurb	1.827.395.248,00	2.448.736.004,11	1,53
Imbel	1.511.792.000,00	2.088.847.171,59	1,31
EPE	1.006.274.716,00	1.369.421.106,85	0,86
Ceitec	729.501.000,00	997.739.082,81	0,62
EPL	372.464.641,57	470.072.395,16	0,29
Telebras	216.657.000,00	232.039.136,80	0,15
Total	123.909.303.437,61	159.807.655.421,60	100,00

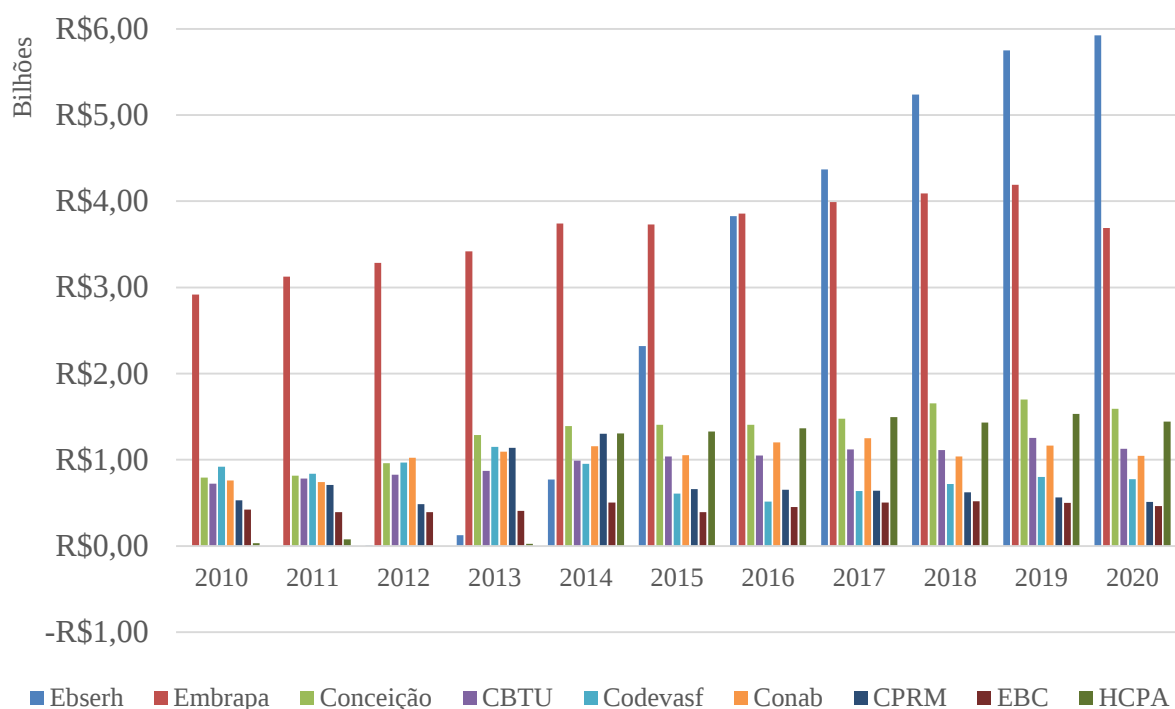
Fonte: elaborada pelo autor a partir de dados extraídos das demonstrações contábeis das estatais

* O percentual foi calculado em relação ao total dos aportes a preços de agosto/2021.

Nesse período, a Embrapa recebeu o maior valor, aproximadamente R\$ 40 bilhões (valor atualizado a preços de agosto de 2021), representando cerca de 25,05% do total destinado, pela União, a suas estatais entre 2010 e 2020. No ranking das estatais que mais receberam recursos para custeio de suas despesas, a Ebserh está em segundo lugar, haja vista ter recebido aproximadamente R\$ 28,3 bilhões (valores atualizados em relação a agosto/2021).

Embora a Ebserh não tenha recebido o maior montante de subvenções, nota-se, por meio do gráfico 2, um expressivo crescimento na alocação desses valores, por parte do Governo Federal, a partir de 2015. É interessante destacar que a estatal que administra hospitais universitários foi fundada em 2011. Segundo a Empresa Brasileira de Serviços Hospitalares (2021), a “rede de hospitais universitários federais é formada por 50 hospitais vinculados a 35 universidades federais. Destes, **40 hospitais são vinculados à Rede Ebserh**”.

Gráfico 2 – Subvenções: Ebserh, Embrapa, Hospital N.S. Conceição, CBTU, Codevasf, Conab, CPRM, EBC e HCPA entre 2010 e 2020 (em R\$ bilhões – a preços de agosto de 2021)



Fonte: elaborado pelo autor a partir de dados extraídos das demonstrações contábeis das estatais

Cabe esclarecer o posicionamento da Telebras no ranking ilustrado na tabela 8. A empresa passou a ser considerada como dependente de recursos do Tesouro Nacional apenas a

partir de 2020, conforme Fato Relevante divulgado em agosto de 2019, no site de relações com investidores da própria companhia⁵³. Segundo o documento, a SEST informou que a Telebras seria incluída no Orçamento Fiscal e da Seguridade Social (OFSS) da União e não constaria no Orçamento de Investimentos e no Programa de Dispêndios Globais já em 2020, tendo em vista o Acórdão do TCU nº 937/2019. Em que pese o Tribunal de Contas da União (2019) não ter constatado que a Telebras utilizou os recursos recebidos do Tesouro Nacional para pagamento de despesas operacionais, o Tribunal identificou risco de que a empresa precise, futuramente, de aporte de capital da União para pagar despesas operacionais.

Além disso a Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais sugeriu à empresa a avaliação da conveniência e oportunidade de fechamento de seu capital social junto à Comissão de Valores Mobiliários (CVM)⁵⁴. A SEST ponderou que as subvenções, ao serem contabilizadas como receitas, beneficiariam o resultado global da empresa e afetariam o seu Patrimônio Líquido, após a destinação de seus resultados. Assim, todos os acionistas seriam beneficiados, conforme a sua participação no capital social da estatal. Como a Telebras possui sócios minoritários, haja vista que uma pequena parcela de suas ações é negociada na B3 – Brasil, Bolsa, Balcão, mas esses não aportariam capital na Companhia, haveria uma transferência de renda da União para os sócios privados, na ocasião da distribuição de resultados aos acionistas, posto que os minoritários seriam remunerados com os resultados impactados pelas receitas originadas das subvenções da União (TELEBRAS, 2019).

Diante disso, somente nas demonstrações contábeis do exercício de 2020, apresentadas pela Telebras, constou valores recebidos da União a título de subvenções, o que justifica a “boa posição” da estatal no ranking ilustrado pela tabela 8. No grupo das estatais dependentes que receberam menos de R\$ 5 bilhões em subvenções no período objeto desta pesquisa, estão as estatais cujos desempenhos nesta variável estão ilustrados no gráfico 3 adiante. Neste grupo, chama a atenção o crescimento das subvenções recebidas pelo INB, tendo em vista que em 2010 a estatal recebeu, em valores atualizados, cerca de R\$ 220,7 milhões e em 2020, R\$ 551,9 milhões, um incremento de aproximadamente 150,09%.

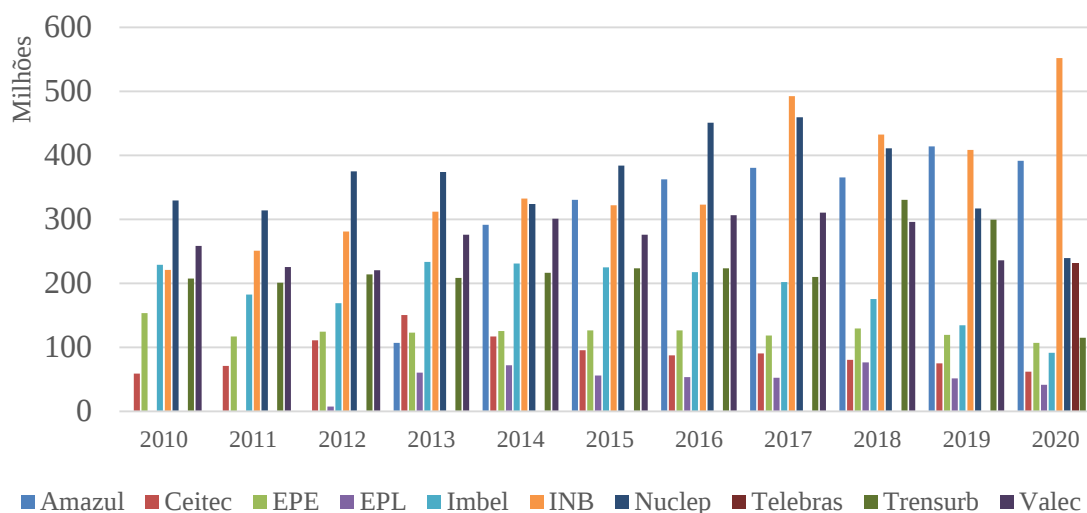
Outro destaque em termos de incremento das subvenções recebidas é a Amazul, que em 2020, em relação ao ano de sua criação (2013), apresentou um crescimento da ordem de

⁵³ Disponível em: <https://www.telebras.com.br/wp-content/uploads/2019/11/Fato-Relevante.pdf>.

⁵⁴ Conforme Fato Relevante divulgado pela Telebras. O documento pode ser acessado em: <https://www.telebras.com.br/wp-content/uploads/2019/12/Fato-Relevante-ENTENDIMENTO-SEST-SOBRE-DEPENDENCIA-DA-TELEBRAS.pdf>

266,35% nas subvenções para fins de custeio de pessoal e despesas operacionais. A Nuclep, por sua vez, apresentou uma redução nas subvenções recebidas entre 2017 e 2020 (queda de 47,89%), ficando, inclusive abaixo do valor apresentado em 2010 (R\$ 329,6 milhões).

Gráfico 3 – Subvenções recebidas da União: Amazul, Ceitec, EPE, EPL, Imbel, INB, Nuclep, Telebras, Trensurb e Valec, entre 2010 e 2020 (em R\$ milhões – a preços de agosto de 2021)



Fonte: elaborado pelo autor a partir de dados extraídos das demonstrações contábeis das estatais

Outra variável na qual esta pesquisa está interessada é nos aportes de capital recebidos da União pelas estatais federais de controle direto (tabela 9). A Valec, entre 2010 e 2020, foi a estatal federal dependente que mais recebeu aportes de capital da União⁵⁵, cerca de R\$ 24,6 bilhões ou 55,96% do total de aportes de capital realizados pela União nas suas empresas dependentes de recursos do Tesouro Nacional (vide tabela 9). Em segundo, terceiro e quarto lugar aparecem a Codevasf (R\$ 5,7 bi ou 13,04% do total), a Telebras (R\$ 4,8 bi ou 10,95% do total) e a Embrapa (R\$ 3,8 bi ou 8,82%), respectivamente.

Essas quatro estatais federais representam, juntas, 88,77% do total de recursos para aporte de capital recebidos pelas estatais dependentes de recursos do Tesouro Nacional. Se atualizarmos os valores a preços de agosto de 2021, constata-se que os maiores montantes recebidos da União pela Valec, para fins de aporte de capital, se referem aos anos de 2010, 2011, 2013, 2014 e 2015: R\$ 4,8 bilhões, R\$ 3,1 bilhões, R\$ 3,8 bilhões, R\$ 4,2 bilhões e R\$ 2,7 bilhões,

⁵⁵ Valores a preços de agosto de 2021.

respectivamente. A partir de 2015 os valores caem, chegando a cerca de R\$ 358,6 milhões em 2020, em termos reais (R\$ 334,8 milhões em valores nominais).

Tabela 9 – Total de Aportes Recebidos da União para Aumento de Capital - Estatais Federais Dependentes (em R\$ - entre 2010 e 2020)

Estatal Federal	Aportes (valores nominais)	Aportes (preços 08/2021)	%*
Valec	16.386.060.601,00	24.628.729.917,21	55,96
Codevasf	4.563.913.499,89	5.738.384.396,17	13,04
Telebras	3.719.690.000,00	4.818.064.579,17	10,95
Embrapa	2.677.581.591,99	3.882.313.887,06	8,82
CBTU	1.169.152.558,15	1.735.439.347,54	3,94
Trensurb	949.192.089,00	1.553.995.979,20	3,53
Ebserh	378.330.847,74	446.635.004,21	1,01
HCPA	384.677.000,00	444.546.053,75	1,01
Ceitec	203.348.000,00	319.675.360,98	0,73
EPL	151.115.799,94	196.381.103,39	0,45
Conceição	160.731.000,00	180.398.637,70	0,41
Amazul	20.905.500,00	23.744.406,59	0,05
EBC	20.218.815,07	21.990.023,94	0,05
EPE	11.317.000,00	15.872.013,58	0,04
Imbel	6.430.000,00	6.886.514,86	0,02
Conab	0,00	0,00	0,00
Cprm	0,00	0,00	0,00
INB	0,00	0,00	0,00
Nuclep	0,00	0,00	0,00
Total	30.802.664.302,78	44.013.057.225,35	100,00

Fonte: elaborada pelo autor a partir de dados extraídos das demonstrações contábeis das estatais

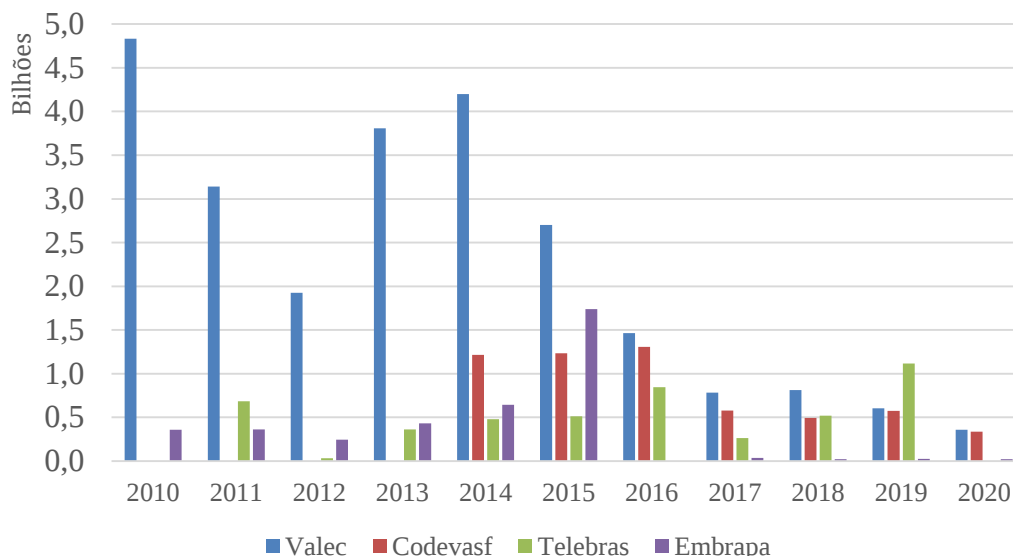
* O percentual foi calculado em relação ao total dos aportes a preços de agosto/2021.

Já a Codevasf não recebeu recursos para aporte de capital provenientes do Governo Federal entre 2010 e 2013. Os maiores valores recebidos foram em 2014, 2015 e 2016 (R\$ 1,22, R\$ 1,23 e 1,31 bilhões, nessa ordem). Entre 2017 e 2020, os valores reduziram substancialmente, chegando a R\$ 335 milhões em 2010. A Telebras, por seu lado, no período pesquisado, não recebeu recursos para aumento de capital de origem da União somente em 2010. Em 2020, a estatal recebeu o maior de seus montantes para esse fim, cerca de R\$ 1,1 bilhões se trazidos a valor presente.

A Embrapa apenas não recebeu recursos para aumento de capital em 2016, sendo que no ano anterior, 2015, foram recebidos cerca de R\$ 1,74 milhões em valores de agosto de 2021. De 2017 a 2020 os valores recebidos foram bem menores; no primeiro desses exercícios o valor

foi de R\$ 35,5 milhões, caindo para R\$ 19,9 milhões em 2020. Os históricos de recebimento de recursos por essas quatro estatais federais, na janela 2010-2020, estão representados no gráfico 4.

Gráfico 4 – Recursos Recebidos da União para Aporte de Capital: Valec, Codevasf, Telebras e Embrapa, entre 2010 e 2020 (em R\$ bilhões – a preços de agosto de 2021)



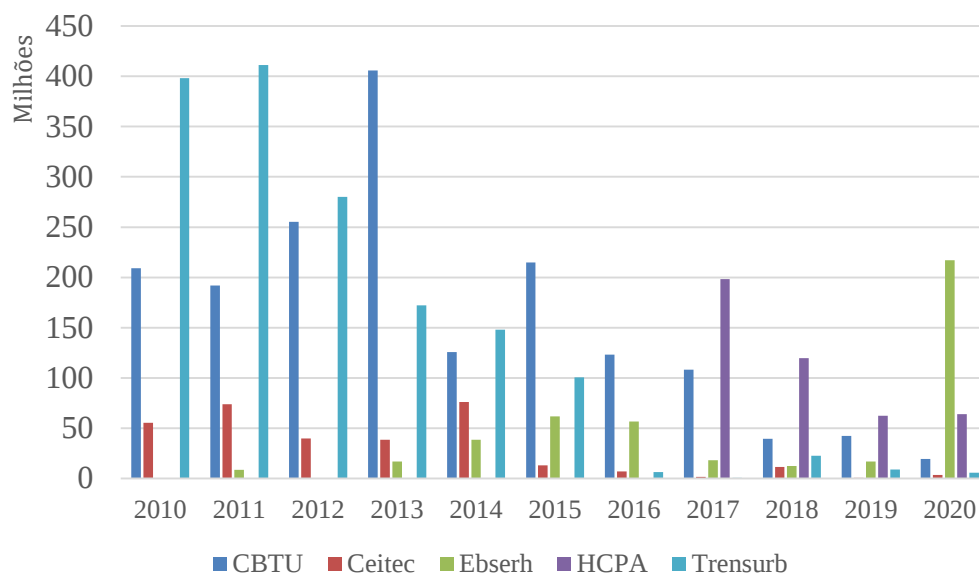
Fonte: elaborado pelo autor a partir de dados extraídos das demonstrações contábeis das estatais

Os aportes de capital realizados nas cinco estatais a seguir estão representados no gráfico 5. A Companhia Brasileira de Trens Urbanos (CBTU) recebeu recursos para aumento de capital em todos os anos pesquisados. O maior valor recebido foi em 2013, cerca de R\$ 405,9 milhões. Já o menor valor foi justamente em 2020, R\$ 19,4 milhões, ou seja, uma variação de - 95,22% em relação a 2013. A Trensurb despendeu da casa dos R\$ 400 milhões de recursos recebidos do seu acionista controlador em 2010 e 2011, para R\$ 5,6 milhões no ano de 2020, queda, portanto, de 98,63% na variável. Enquanto a Ebserh apresentou um pico de R\$ 217 milhões em aportes recebidos do Governo Federal em 2020, variação de 1,194,22% em relação ao ano anterior.

O Hospital de Clínicas de Porto Alegre (HCPA), no período pesquisado, recebeu recursos para aporte de capital, por parte de seu controlador, apenas nos exercícios de 2017 a 2020, sendo o maior montante em 2017, por volta de R\$ 198,4 milhões no valor de agosto de 2021. No tocante ao Centro Nacional de Tecnologia Avançada (Ceitec), em todos os onze anos do período pesquisado, a estatal recebeu aportes de capital do Governo Federal, porém a partir de 2015 o nível

dos recursos aportados caiu substancialmente, aproximadamente 95,60%, se comparado 2020 ao exercício de 2014.

Gráfico 5 – Recursos Recebidos da União para Aporte de Capital: CBTU, Ceitec, Ebserh, HCPA e Trensurb, entre 2010 e 2020 (em R\$ milhões – a preços de agosto de 2021)

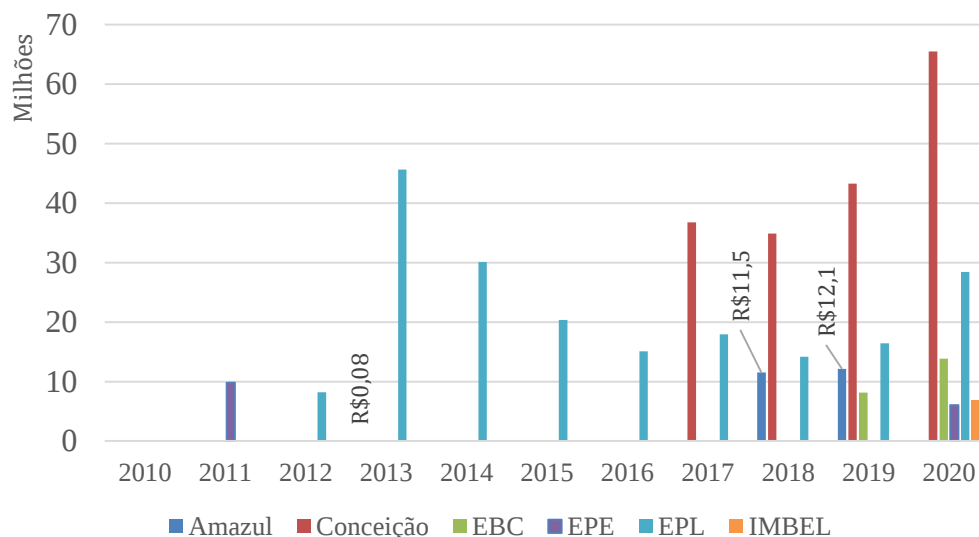


Fonte: elaborado pelo autor a partir de dados extraídos das demonstrações contábeis das estatais

Quanto às estatais federais abordadas no gráfico 6, o Hospital Nossa Senhora da Conceição se beneficiou de recursos para aportes de capital desembolsados pelo Governo Federal de 2017 a 2020. Destaque-se que o maior valor recebido pelo hospital público foi no último ano desta pesquisa, R\$ 65,5 milhões. A EPL recebeu a maior quantia em termos de recursos para aumento de capital em 2013, R\$ 45,7 milhões. Em 2020, o valor recebido com a mesma finalidade foi de R\$ 28,4 milhões.

A Amazul foi criada em 2013, ano em que a União integralizou o capital no valor R\$ 53.500,00, que correspondem a R\$ 83.152,90 a preços de agosto de 2021. Em 2018 e 2019, a Amazônia Azul Tecnologia de Defesa S.A. recebeu aportes de capital por parte de seu acionista controlador. Em valores de agosto de 2021, os valores recebidos correspondem a R\$ 11,5 e R\$ 12,1 milhões respectivamente.

Gráfico 6 – Recursos Recebidos da União para Aporte de Capital: Amazul, Hospital N. S. da Conceição, EBC, EPE, EPL e Imbel, entre 2010 e 2020 (em R\$ milhões – a preços de agosto de 2021)



Fonte: elaborada pelo autor a partir de dados extraídos das demonstrações contábeis das estatais

A Empresa Brasil de Comunicação S.A. (EBC) recebeu, nos últimos dois anos pesquisados, os seguintes valores com a finalidade de aporte de capital: R\$ 8,1 milhões (2019) e R\$ 13,9 milhões (2020). A Empresa de Pesquisa Energética (EPE) foi beneficiada com aportes de capital com recursos oriundos do Governo Federal em 2011 (R\$ 9,8 milhões) e 2020 (R\$ 6 milhões).

Para finalizar a descrição dos aportes de capital das empresas estatais dependentes e sob controle direto da União, os dados coletados demonstram que a Imbel, dentre essas empresas, foi a que recebeu, da União, o menor montante para aporte de capital. Tal aporte se deu em 2020, no valor de aproximadamente R\$ 6,9 milhões. Por outro lado, Conab, CPRM, INB e Nuclep não receberam aportes de capitais entre 2010 e 2020. Ao todo, a União desembolsou cerca de R\$ 44 bilhões⁵⁶ para fins de reforço de capital de suas estatais dependentes no período 2010-2020.

Obviamente, quando se descreve o relacionamento financeiro entre o Governo Federal e as empresas controladas por ele, também é necessário tratar das receitas orçamentárias com

⁵⁶ O montante considera os aportes realizados na Telebras durante todo o período pesquisado. Portanto, foram adicionados os aportes recebidos pela Companhia, inclusive, nos anos que a empresa ainda era considerada não dependente de recursos da União. Cabe destacar que, a partir de 2020 a Telebras passou a ser classificada como estatal federal dependente de recursos do Tesouro Nacional.

dividendos e juros sobre o capital próprio (JCP) proporcionadas por essas pessoas jurídicas à União. Esses dados estão elencados na tabela 10.

Tabela 10 – Total de Dividendos/JCP destinados à União pelas Estatais Federais Dependentes
(em R\$ - entre 2010 e 2020)

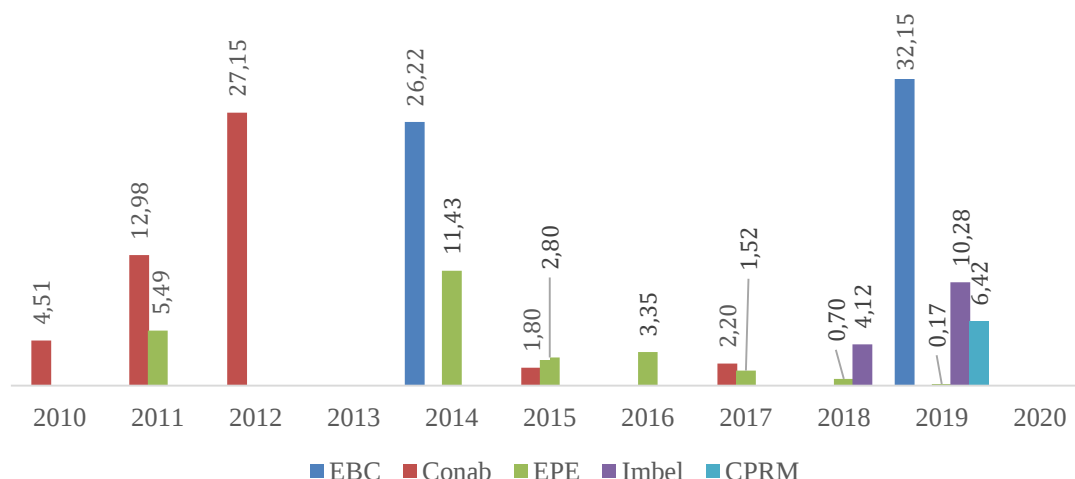
Estatal Federal	Dividendos/JCP pagos à União (valores nominais)	Dividendos/JCP pagos à União (preços 08/2021)	%*
EBC	46.756.919,71	58.374.397,71	38,08
Conab	29.625.000,00	48.635.624,55	31,73
EPE	17.866.404,00	25.468.455,75	16,61
Imbel	12.773.345,76	14.400.560,76	9,39
CPRM	5.748.278,79	6.421.808,90	4,19
Demais estatais dep.	0,00	0,00	0,00
Total	112.769.948,26	153.300.847,67	100,00

Fonte: elaborada pelo autor a partir de dados extraídos das demonstrações contábeis das estatais

* O percentual foi calculado em relação ao total dos aportes a preços de agosto/2021.

Das atuais 19 empresas estatais dependentes apenas 5 delas remuneraram, sob a forma de dividendos ou JCP, o capital investido pela União, segundo os dados extraídos das demonstrações contábeis dessas empresas. O gráfico 7 apresenta esses números.

Gráfico 7 – Dividendos/JCP Pagos pelas Estatais Dependentes à União (em R\$ milhões – a preços de 08/2021)

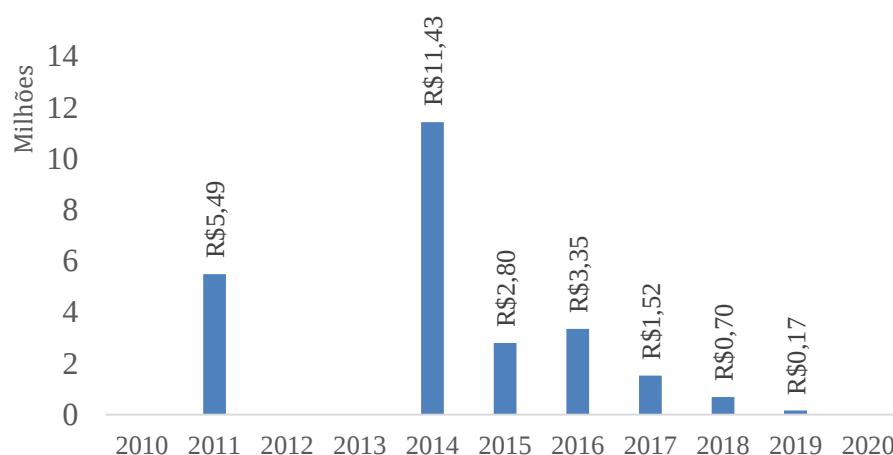


Fonte: elaborada pelo autor a partir de dados extraídos das demonstrações contábeis das estatais

A EBC, a Conab e a EPE foram as responsáveis pelas maiores parcelas dessas receitas correntes destinadas ao Governo Federal, se consideradas somente as empresas dependentes (38,08%, 31,73% e 16,61% respectivamente). Das 5 estatais dependentes que pagaram dividendos/JCP à União entre 2010 e 2020, Conab e CPRM não foram beneficiárias de recursos da União para fins de aumento de capital, conforme já mencionado.

Entretanto, nenhuma dessas cinco empresas estatais dependentes destinaram recursos à União referente à dividendos e Juros sobre Capital Próprio em todos os onze anos que foram pesquisados. A Empresa de Pesquisa Energética foi a companhia estatal dependente que remunerou o capital investido pela União em um maior número de anos: 2011, 2014, 2015, 2016, 2017, 2018 e 2019 (gráfico 8).

Gráfico 8 – Dividendos/JCP Pagos pela EPE à União (em R\$ milhões – a preços de 08/2021)



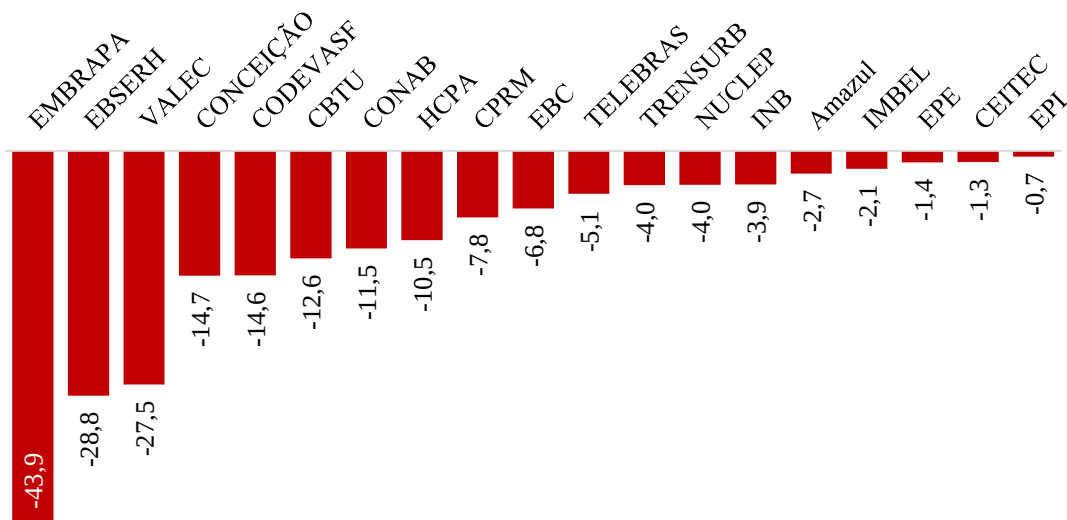
Fonte: elaborada pelo autor a partir de dados extraídos das demonstrações contábeis das estatais

Por seu turno, o montante das receitas com dividendos e juros sobre capital próprio à União, por parte das empresas estatais dependentes, foi de apenas R\$ 153,3 milhões - valores atualizados a preços de agosto de 2021 - aproximadamente. Diante dos dados apresentados, a soma dos valores desembolsados pela União para aumento de capital e para custeio das despesas de pessoal e demais custos operacionais, deduzida do montante de dividendos recebidos de suas estatais foi de - **R\$ 203,6 bilhões**⁵⁷. Portanto, o relacionamento financeiro entre o Governo Federal

⁵⁷ O montante considera os dados realizados na Telebras durante todo o período pesquisado.

e as estatais dependentes sob controle societário do próprio Governo foi deficitário no período 2010 – 2020.

Gráfico 9 – Relacionamento Financeiro⁵⁸ entre as Estatais Dependentes e a União (em R\$ bilhões)



Fonte: elaborado pelo autor a partir de dados extraídos das demonstrações contábeis das estatais

Os maiores déficits foram apresentados por Embrapa, Ebserh e Valec. Juntas, essas estatais foram responsáveis por cerca de 49,18% do total do déficit apresentado no relacionamento financeiro entre a União e suas estatais dependentes. Ao observar o lucro líquido (resultado econômico) das estatais federais dependentes, percebe-se que, considerando os valores acumulados entre 2010 e 2020, 14 dessas 19 estatais, ou seja 73,68% delas, apresentaram prejuízo (tabela 11). Apenas INB, Imbel, EBC, Conab e EPE apresentaram resultado econômico positivo no acumulado dos onze anos pesquisados.

Em 2020, as Indústrias Nucleares do Brasil S.A. (INB) apresentaram o maior lucro ente as estatais dependentes, cerca de R\$ 335 milhões em valores nominais (R\$ 358,9 milhões, se atualizados a agosto de 2021). Em comparação ao lucro líquido da INB em 2019, em termos reais, houve crescimento de cerca de 98,95% no exercício 2020. Nos anos de 2010, 2011, 2014 e 2016, a estatal apresentou prejuízos; a preços de agosto de 2021, esses prejuízos foram equivalentes a: - R\$ 28,9, - R\$ 47, - R\$ 19,3 e - R\$ 6,6 milhões, respectivamente.

⁵⁸ Aportes e Subvenções Subtraídos dos Dividendos Pagos.

Tabela 11 – Lucro Líquido Acumulado das Estatais Federais Dependentes (em R\$ - entre 2010 e 2020)

Estatal Federal	Lucro líquido (valores nominais)	Lucro Líquido (valores reais)
INB	810.177.000,00	907.450.290,99
Imbel	457.428.000,00	633.178.313,41
EBC	231.023.970,46	381.117.729,16
Conab	31.696.000,00	95.587.789,53
EPE	20.745.631,00	28.607.165,62
Amazul	-32.414.000,00	-45.278.978,18
EPL	-56.212.680,64	-69.666.816,48
Nuclep	-68.175.000,00	-92.543.894,34
HCPA	-117.999.000,00	-110.806.828,14
Ceitec	-173.563.000,00	-228.310.858,83
Ebserh	-449.733.613,78	-521.094.211,47
Trensurb	-648.392.738,00	-963.824.154,53
CPRM	-763.803.318,00	-1.306.881.084,67
Telebras	-1.603.056.000,00	-2.016.121.596,80
Embrapa	-2.294.290.621,36	-2.930.702.040,15
CBTU	-4.062.586.417,71	-5.534.851.751,87
Conceição	-4.745.779.000,00	-6.319.562.278,53
Codevasf	-5.776.383.993,83	-7.381.443.444,31
Valec	-18.630.219.681,00	-22.336.842.964,52
Total	-37.871.538.462,86	-47.811.989.614,10

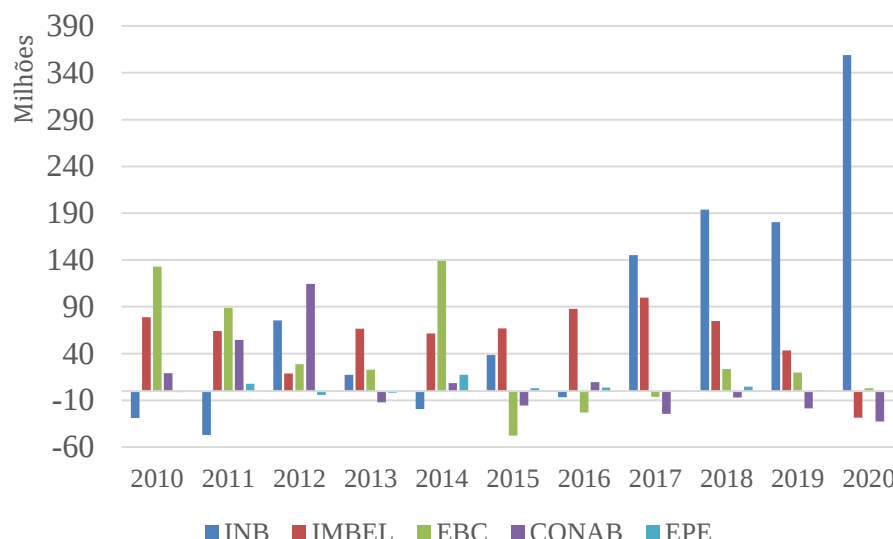
Fonte: elaborada pelo autor a partir de dados extraídos das demonstrações contábeis das estatais

A Indústria de Material Bélico do Brasil (Imbel) apresentou resultados econômicos positivos em dez dos onze anos pesquisados, sendo o maior deles em 2017 (R\$ 83,2 milhões em valores nominais; R\$ 99,9 milhões em valores de agosto de 2021). Em 2020, apresentou prejuízo de R\$ 26,7 milhões em valores nominais (R\$ 28,6 milhões a preços de agosto de 2021). A Empresa Brasil de Comunicação S.A. (EBC) teve o seu maior lucro líquido em 2014, R\$ 95,3 milhões em valores nominais (R\$ 139 milhões a preços de agosto de 2021) e apresentou prejuízos em 2015 a 2017, conforme gráfico 10.

O maior lucro da Companhia Nacional de Abastecimento (Conab) foi apresentado em 2012, aproximadamente R\$ 114,3 milhões em valores de agosto de 2021 (R\$ 69,5 milhões em valores nominais). No entanto, a Companhia apresentou prejuízos em 2013, 2015, 2017, 2018, 2019 e 2020. A Empresa de Pesquisas Energética (EPE) apresentou lucros líquidos em 2011, bem como no período de 2014 (o maior deles, R\$ 11,8 milhões em valores nominais, R\$ 17,2 milhões

a preços de 08/2021) a 2019. O maior prejuízo da EPE ocorreu em 2012, - R\$ 2,5 milhões em termos nominais (- R\$ 4,2 milhões em valores de agosto de 2021).

Gráfico 10 – Resultado Econômico: INB, Imbel, EBC, Conab e EPE (entre 2010 e 2020 e em R\$ milhões a preços de 08/2021)

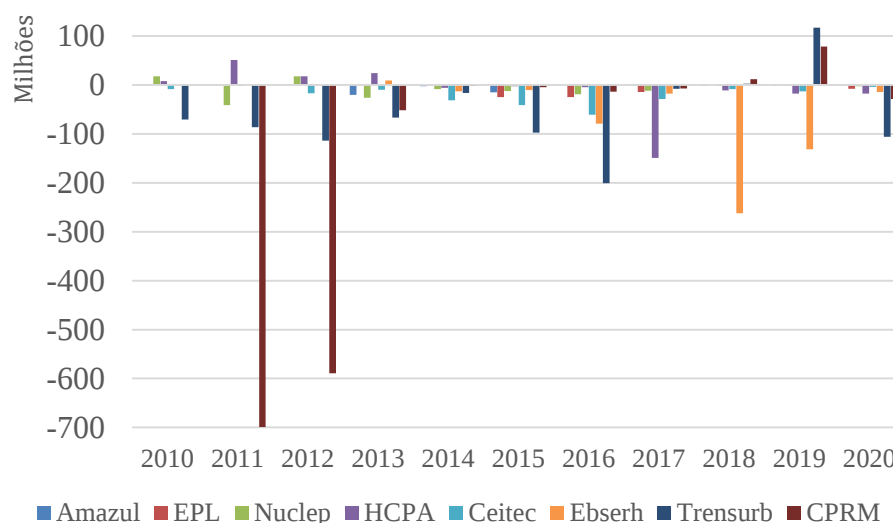


Fonte: elaborado pelo autor a partir de dados extraídos das demonstrações contábeis das estatais

Entre as estatais representadas no gráfico 11, a Companhia de Pesquisas de Recursos Minerais (CPRM) se destaca pelos prejuízos apresentados em 2011 e 2012. O lucro líquido no primeiro ano foi de – R\$ 402,7 milhões em valores nominais (- R\$ 698,8 milhões a preços de agosto de 2021); enquanto que em 2012 foi de – R\$ 358,4 milhões em termos nominais (-R\$ 589,1 em valores de agosto de 2021).

A Companhia apresentou lucro apenas em 2018 (R\$ 9,9 milhões nominais; R\$ 11,5 milhões a preços de 08/2021) e 2019 (R\$ 70,1 milhões nominais; R\$ 78,4 milhões a preços de 08/2021). A Ebserh e a Empresa de Trens Urbanos de Porto Alegre S.A. (Trensurb) também apresentaram prejuízos relevantes, se considerarmos os valores acumulados nos onze anos. Outras seis empresas estatais dependentes apresentaram prejuízo. Contudo, esses prejuízos foram bilionários, são elas: Telebras, Embrapa, CBTU, Hospital Nossa Senhora da Conceição, Codevasf e Valec (gráfico 12).

Gráfico 11 – Resultado Econômico: Amazul, EPL, Nuclep, HCPA, Ceitec, Ebserh, Trensurb e CPRM (em R\$ milhões – entre 2010 e 2020)



Fonte: elaborado pelo autor a partir de dados extraídos das demonstrações contábeis das estatais

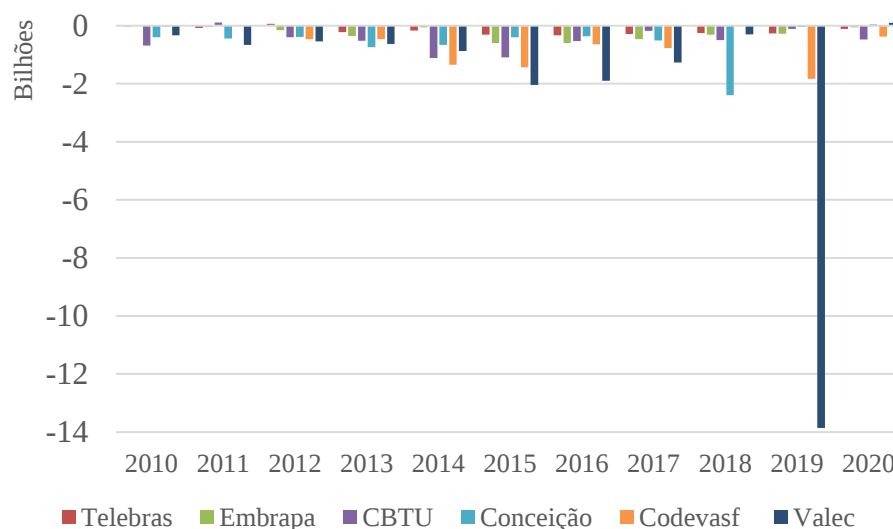
É assustador o prejuízo de R\$ 12,4 bilhões (valores nominais) apresentado pela Valec em 2019 (gráfico 12). Aliás, a estatal apresentou lucro apenas em 2020, R\$ 92,4 milhões em valores nominais (R\$ 99 milhões em valores de agosto de 2021) e acumula, no período 2010 - 2020, prejuízos da ordem de R\$ 18,6 bilhões nominais (R\$ 22,3 bilhões, se atualizados a preços de agosto de 2021). Segundo a estatal, o prejuízo acumulado desde a sua criação é de R\$ 20,3 bilhões e

decorre das depreciações dos bens patrimoniais e amortizações dos bens intangíveis; dos efeitos inflacionários da atualização monetária dos Adiantamentos para Futuro Aumento de Capital; da constituição de provisões e atualizações monetárias; do resultado negativo da equivalência patrimonial sobre o investimento na Transnordestina Logística S/A; da baixa de ativos imobilizados em decorrência da conclusão de Tomadas de Contas Especiais do TCU; e principalmente, pela provisão de perda ao valor recuperável dos ativos da Ferrovia Norte Sul e da Ferrovia de Integração Oeste Leste, conforme descritos na Nota 9-IV. O valor total da provisão para perda ao valor recuperável de ativos – FNS é de R\$ 11,3 bilhões, sendo que R\$ 2,3 bilhões foram provisionados em exercícios anteriores a 2019, por se tratar do Trecho da Ferrovia Norte-Sul subconcedido em 2007 para a empresa FNS S/A, R\$ 8,9 bilhões foram provisionados no exercício de 2019, por ocasião da subconcessão à Rumo Malha Central S/A ocorrida em Julho de 2019 e R\$ 42,4 milhões, referente a entrada de custos Ferrovia Norte Sul, foram provisionados no exercício de 2020. O valor total da provisão para perda ao valor recuperável de ativos – FIOL é de R\$ 3,24 bilhões, sendo provisionados R\$ 3,19 bilhões em 2019 (reapresentado) e R\$ 54,8 milhões em 2020 (VALEC, 2021).

A Telebras apresentou lucro apenas em 2012, de cerca de R\$ 40,7 milhões em valores nominais (R\$ 67 milhões a preços de agosto de 2021). Já a Embrapa apresentou prejuízos em todos

os onze anos, sendo os maiores deles em 2015, 2016 e 2017 (R\$ 456,7, R\$ 488 e R\$ 385,8 milhões, em valores nominais, respectivamente).

Gráfico 12 – Resultado Econômico: Telebras, Embrapa, Hospital N. S. da Conceição, Codevasf e Valec (entre 2010 e 2020 e em R\$ bilhões a preços de 08/2021)



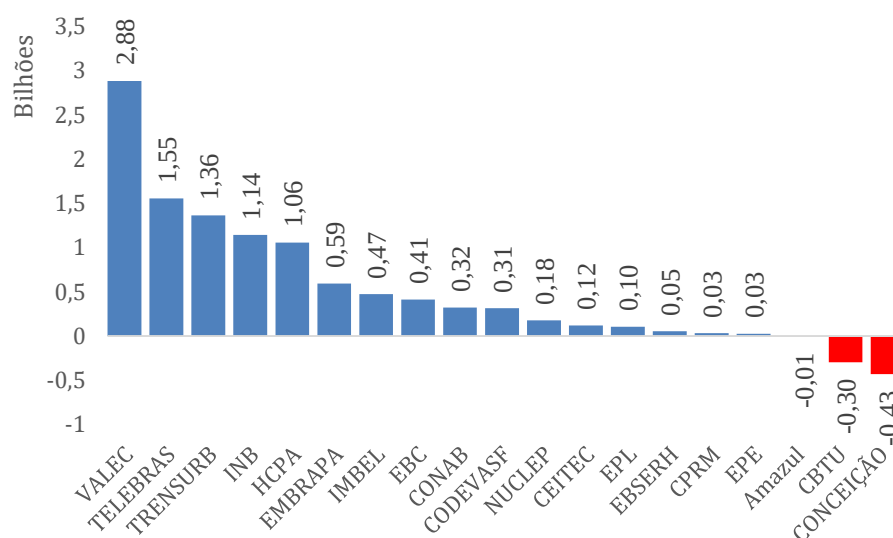
Fonte: elaborado pelo autor a partir de dados extraídos das demonstrações contábeis das estatais

A Companhia Brasileira de Trens Urbanos (CBTU), por sua ordem, atingiu resultado econômico positivo apenas em 2011, R\$ 62,8 milhões (valores nominais). Seus maiores prejuízos foram em 2014 e 2015: R\$ 769,1 milhões (R\$ 1,1 bilhão a preços de agosto de 2021) e R\$ 832,2 milhões (R\$ 1,1 bilhão a preços de agosto de 2021). O Hospital Nossa Senhora da Conceição S.A. lucrou somente em 2020 (R\$ 41,7 milhões nominais; R\$ 44,7 milhões em valores de 08/2021). O maior prejuízo ocorreu em 2018, aproximadamente R\$ 2,1 bilhões em valores nominais (R\$ 2,4 bilhões a preços de agosto de 2021).

A Companhia de Desenvolvimento dos Vales do São Francisco e Parnaíba (Codevasf) incorreu em prejuízos em todos os anos pesquisados, sendo os maiores deles em 2014 (R\$ 924,4 milhões nominais; R\$ 1,3 bilhão em valores reais); 2015 (R\$ 1,1 bilhão nominal; R\$ 1,4 bilhão em valores de agosto de 2021) e 2019 (R\$ 1,6 bilhões em termos nominais; R\$ 1,8 bilhão em reais de 08/2021). É importante destacar que o resultado econômico incorpora as subvenções recebidas do Tesouro Nacional como receitas, conforme corrobora o mencionado pelo próprio Tesouro Nacional (2019) em seu Boletim de Participações Societárias.

Diante disso, o resultado operacional das estatais dependentes, que mensura o desempenho dessas empresas estatais antes do resultado financeiro, dos impostos e das subvenções do Tesouro Nacional, será menor, pois não estará impactado pelas subvenções. Assim, nenhuma das estatais dependentes apresentaria lucros acumulados positivos para o período 2010 – 2020. Quanto ao patrimônio líquido que, conforme explicado por Pellegrini (2019), “corresponde à diferença entre o total do ativo e o total do passivo junto a terceiros”, a Amazul, a CBTU e o Hospital Nossa Senhora da Conceição apresentaram números negativos para o indicador contábil em 2020, conforme demonstra o gráfico 13.

Gráfico 13 – Patrimônio Líquido das Estatais Federais Dependentes (2020 e em R\$ bilhões – valores nominais)



Fonte: elaborado pelo autor a partir de dados extraídos das demonstrações contábeis das estatais

Pellegrini (2019) também destacou que o patrimônio líquido poderia ser um indicador para o valor de empresas, no entanto, para as estatais dependentes,

cujas despesas são, em grande medida, custeadas pelo Tesouro, o PL não tem o mesmo significado econômico que o observado para as empresas que operam em condições de mercado. A existência de PL negativo ou positivo em cada estatal, em determinado ano, decorre basicamente do adiantamento ou do atraso do Tesouro em transferir os recursos necessários para cobrir as despesas, já consideradas as receitas próprias. O atraso reflete-se em PLs decrescentes ou negativos que terminam por exigir, em algum momento, a ajuda do Tesouro. A existência de PL positivo, por sua vez, pode significar apenas a injeção recente de capital.

Diante disso, a tarefa de avaliação do valor dessas empresas se torna complexa.

4.2.2. Estatais Federais Não Dependentes

As estatais federais não dependentes, do ponto de vista do relacionamento financeiro com a União, se diferenciam das dependentes pelo fato de não receberem, de seu controlador público, recursos para financiar suas despesas de pessoas e de custeio em geral. Destarte, elas não se inserem no Orçamento Fiscal e da Seguridade Social (OFSS). Diante disso, na descrição do relacionamento financeiro entre essas estatais e a União, serão considerados os valores referentes aos aportes de capital realizados pelo Governo Federal, bem como as receitas patrimoniais geradas pelos pagamentos de dividendos e juros sobre capital próprio por parte das estatais federais não dependentes ao Tesouro Nacional.

Adicionalmente, para as Instituições Financeiras (IFs) públicas federais que tiveram seus capitais reforçados com recursos classificados como Instrumento Híbridos de Capital e Dívida (IHCD) ou Instrumentos Elegíveis ao Capital Próprio (IECP)⁵⁹, também serão considerados os valores referentes aos juros que foram creditados ao Governo Federal pelas instituições financeiras emissoras e beneficiárias desses contratos de IHCD/IECP, bem como os valores associados aos principais também desses Instrumentos de reforço de capital e que já foram devolvidos à União.

Pois bem, a Petrobras recebeu, entre 2010 e 2020, o maior montante dos recursos para aporte de capitais destinados pela União a suas empresas não dependentes; R\$ 67,8 bilhões em termos nominais (R\$ 125,5 bilhões a preços de agosto de 2021). Isso representa, aproximadamente, 46,14% do total desembolsado pelo Governo Federal para essas empresas, em valores atualizados ao patamar de agosto de 2021 (tabela 12).

O montante foi recebido em 2010 e se refere à participação da União na captação de recursos realizada pela companhia por meio de Oferta Pública de Ações (OPA). De acordo com as demonstrações contábeis da Petrobras referente ao exercício 2010, na OPA foi realizada a captação total de cerca de R\$ 120,2 bilhões (2011, p. 34) e até aquele momento, a operação era considerada a maior Oferta Pública de Ações já realizada no mundo. Ainda segundo a estatal, do total captado, R\$ 45,5 bilhões foram para o caixa da empresa e R\$ 74,8 bilhões em valores correntes (R\$ 138,4 bilhões a preços de agosto de 2021) destinaram-se ao pagamento da cessão onerosa dos direitos de

⁵⁹ “Os instrumentos híbridos de capital e dívida são assim chamados porque têm características de participação acionária e, ao mesmo tempo, de dívida. São instrumentos híbridos as dívidas perpétuas, com características de subordinação, podendo ser conversíveis em ações. Os instrumentos híbridos são mais largamente utilizados nos mercados mais desenvolvidos” (STN, 2019, p. 66).

produção de até 5 bilhões de barris de óleo equivalente em áreas não licitadas do Pré-Sal (PETROBRAS, 2010, p. 34).

Para viabilizar a participação da União na capitalização da Petrobras, em setembro de 2010, a Secretaria do Tesouro Nacional (STN) emitiu cerca de R\$ 67 bilhões em títulos públicos (R\$ 125,5 bilhões em valores de 08/2021), sendo que deste valor, R\$ 42,92 bilhões foram para a União adquirir as ações que fazia jus na OPA e os demais R\$ 24,75 bilhões se referiram à parcela de participação do BNDES. Contudo, o Coordenador-Geral de Operações da Dívida Pública da STN da época, Fernando Garrido⁶⁰, teria argumentado que a Petrobras devolveu os títulos ao Governo como forma de arcar com a cessão onerosa de 5 bilhões de barris de petróleo, mencionada há pouco, o que pode ter gerado um impacto nulo na dívida pública, visto que os papéis teriam sido cancelados.

Completando o pódio dos aportes de capital recebidos pelas estatais não dependentes entre 2010 e 2020, nos dois outros lugares estão o BNDES (R\$ 35,5 bilhões nominais; R\$ 53,7 bilhões em valores de 08/2021) e a Caixa Econômica Federal - CEF (R\$ 21 bilhões nominais; R\$ 33,8 bilhões a preços de agosto de 2021). O BNDES recebeu por volta de R\$ 15 bilhões em 2013 e R\$ 20,8 bilhões em 2014 (valores nominais). A Caixa foi beneficiada com R\$ 13 bilhões em 2012 e R\$ 8 bilhões em 2013 (também em valores nominais).

Os valores recebidos pelo BNDES e CEF estão classificados como Instrumentos Híbridos de Capital e Dívida (IHCD) ou Instrumentos Elegíveis ao Capital Principal (IECP), visto que, segundo a Secretaria do Tesouro Nacional (2019, p. 66), os primeiros contratos foram realizados sob as regras de Basileia II e na modalidade IHCD. Posteriormente, no Acordo de basileia III, os IHCD foram, em sua maioria, substituídos pelos IECP, porém mantendo-se o objetivo de reforçar o patrimônio de referência das Instituições Financeiras públicas federais. A tabela 12, a seguir, elenca os montantes recebidos da União para fins de aportes de capital nas estatais federais não dependentes e a tabela 13 detalha os valores recebidos no período 2010 - 2020.

Além do BNDES e da Caixa Econômica Federal, outras Instituições Financeiras públicas federais receberam recursos para reforços de capitais. Tais reforços também se deram via IHCD/IECP e ocorreram no Banco do Brasil (BB) – R\$ 8,1 bilhões em valores nominais, recebidos em 2012; Banco do Nordeste do Brasil (BNB) – R\$ 1 bilhão em termos nominais, disponibilizados

⁶⁰ Informações disponíveis em: <http://g1.globo.com/economia-e-negocios/noticia/2010/10/tesouro-emite-r-67-bilhoes-para-capitalizar-petrobras-em-setembro.html>

em 2010; e Banco da Amazônia (BASA) – cerca de R\$ 1 bilhão em 2014 (valores nominais, também). Portanto, nas IFs, a soma dos aportes de capital realizados por meio de IHCD/IECP, em termos nominais, foi de R\$ 66.932.512.581,35, ou R\$ 104.132.587.096,38 em valores atualizados a preços de agosto de 2021.

Tabela 12 – Total de Aportes Recebidos da União para Aumento de Capital - Estatais Federais
Não Dependentes (em R\$ - entre 2010 e 2020)

Estatal Federal	Aportes (valores nominais)	Aportes (preços 08/2021)	%T*
Petrobras	67.816.000.000,00	125.473.949.519,50	46,14
BNDES	35.832.513.139,35	53.701.065.861,24	19,75
Caixa	21.000.000.000,00	33.806.195.651,43	12,43
Infraero	14.556.458.000,00	18.923.277.184,68	6,96
BB	8.100.000.000,00	13.316.473.244,51	4,90
Emgepron	10.250.000.000,00	11.547.800.931,32	4,25
Eletrobras	2.906.100.000,00	3.586.406.766,26	1,32
Hemobrás	1.571.929.505,00	2.060.880.732,46	0,76
BNB	1.000.000.000,00	1.850.211.594,90	0,68
Banco da Amazônia	999.999.442,00	1.458.640.744,60	0,54
Codesp	978.767.115,48	1.440.307.535,09	0,53
CDRJ	716.301.000,00	1.200.695.473,99	0,44
Serpro	693.650.000,00	1.172.760.825,57	0,43
Codern	378.180.376,00	630.142.332,41	0,23
Codesa	437.202.003,23	609.719.291,94	0,22
CDC	205.591.000,00	319.715.649,95	0,12
CDP	156.006.471,09	268.641.403,48	0,10
ECT	224.000.000,00	258.441.577,31	0,10
Codeba	89.483.029,00	146.653.553,04	0,05
ABGF	50.000.000,00	77.712.988,12	0,03
PPSA	50.000.000,00	67.202.294,42	0,02
Ceagesp	11.399.000,00	21.090.561,97	0,01
Ceasaminas	0,00	0,00	0,00
CMB	0,00	0,00	0,00
Dataprev	0,00	0,00	0,00
Emgea	0,00	0,00	0,00
Finep	0,00	0,00	0,00
Total	168.023.580.081,15	271.937.985.718,20	100,00

Fonte: elaborada pelo autor a partir de dados extraídos das demonstrações contábeis das estatais

* O percentual foi calculado em relação ao total dos aportes a preços de agosto/2021.

Tabela 13 – Aportes Recebidos da União para Aumento de Capital - Estatais Federais Não Dependentes (em R\$ bilhões – valores correntes - entre 2010 e 2020)

Empresa	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Total
Petrobras	67,816	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	67,816
BNDES	-	-	-	15,000	20,833	-	-	-	-	-	-	35,833
Caixa	-	-	13,000	8,000	-	-	-	-	-	-	-	21,000
Infraero	0,003	-	-	1,456	3,165	1,641	2,740	3,003	1,062	1,477	0,010	14,556
Emgepron	-	-	-	-	-	-	-	-	2,646	7,604	-	10,250
BB	-	-	8,100	-	-	-	-	-	-	-	-	8,100
Eletrobras	-	-	-	-	-	-	2,906	-	-	-	-	2,906
Hemobrás	0,000003	0,130	-	0,200	0,155	0,205	0,221	0,065	0,302	0,293	-	1,572
BNB	1,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,000
Basa	-	-	-	-	1,000	-	-	-	-	-	-	1,000
Codesp	0,127	0,086	0,095	0,159	0,021	0,249	0,141	0,072	0,025	0,003	0,001	0,979
CDRJ	0,110	0,297	0,217	0,036	-	0,019	-	0,025	0,013	-	-	0,716
Serpro	0,250	0,184	0,066	-	0,194	-	-	-	-	-	-	0,694
Codesa	-	0,073	0,057	0,045	0,008	0,050	0,068	0,048	0,058	0,024	0,006	0,437
Codern	0,092	0,149	0,045	0,013	0,044	0,017	0,003	0,005	0,001	-	0,009	0,378
ECT	-	-	-	-	-	-	-	-	0,224	-	-	0,224
CDC	0,012	0,010	0,108	0,010	0,015	0,043	-	-	0,009	-	-	0,206
CDP	0,066	0,036	0,023	0,024	-	0,006	-	0,001	-	0,000250	0,001	0,156
Codeba	0,007	0,025	0,031	0,020	0,005	-	-	-	-	-	0,003	0,089
ABGF	-	-	-	0,050	-	-	-	-	-	-	-	0,050
PPSA	-	-	-	0,015	0,002	0,018	0,003	-	0,006	0,004	0,002	0,050
Ceagesp	0,011	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,011
Total	69,494	0,990	21,741	25,026	25,441	2,248	6,083	3,219	4,345	9,406	0,031	168,024

Fonte: elaborada pelo autor a partir de dados extraídos das demonstrações contábeis das estatais

Cumpra esclarecer, ainda, que os contratos de Instrumentos Híbridos da Caixa, sejam eles de IHCD ou IECP, foram realizados com a finalidade de ampliação das margens operacionais da Instituição (CAIXA ECONÔMICA FEDERAL, 2013, p. 64). Os recursos referentes ao Instrumento Híbrido de Capital e Dívida firmado entre o BB e a União foram destinados ao financiamento da safra 2012/2013, no valor de R\$ 8,1 bilhões, montante classificado como capital de nível I e II (BANCO DO BRASIL, 2012, p. 134). O Instrumento firmado entre o BASA e seu controlador visava fortalecer seu Patrimônio de Referência de modo a permitir a continuidade de seus negócios, especialmente a alavancagem das operações de crédito voltadas para a política de desenvolvimento da região Amazônica, bem como atender aos limites exigidos pela regulamentação de Basileia III (BANCO DA AMAZÔNIA, 2014, p. 5). Para o BNDES e o Banco

do Nordeste, os contratos de IHCD/IECP contribuíram para elevar os Patrimônios de Referências e os Índices de Basiléia das instituições, objetivo essencial desses contratos, conforme já mencionado.

Outras empresas também se destacam como receptoras de aportes de capital com recursos públicos, como por exemplo, a Infraero (R\$ 14,5 bilhões em termos nominais); Emgepron (R\$ 10,2 bilhões nominais); Eletrobras (R\$ 2,9 bilhões em valores nominais) e Hemobrás (R\$ 1,6 bilhões em termos nominais). As Companhias Docas dos Estados de São Paulo (Codesp) e do Rio de Janeiro (CDRJ) receberam R\$ 979 milhões e R\$ 716 milhões, respectivamente, sendo que a Codesp foi beneficiada com aportes de capital, por parte da União, em todos os anos do período pesquisado. Já o Serpro recebeu aportes de seu controlador em 2010, 2011, 2012 e 2014, totalizando o valor nominal de R\$ 694 milhões.

Enquanto que as Companhias Docas dos Estados do Espírito Santo (Codesa), do Rio Grande do Norte (Codern), do Ceará (CDC), do Pará (CDP) e da Bahia (Codeba), bem como os Correios, a Agência Brasileira Gestora de Fundos Garantidores e Garantia (ABGF), a Empresa Brasileira de Administração de Petróleo e Gás Natural (PPSA) e a Companhia de Entrepósitos e Armazéns Gerais de São Paulo (Ceagesp) receberam valores inferiores a R\$ 500 milhões (a preços correntes), sendo que essas três últimas e a Codeba receberam os menores aportes de capital dentre as estatais não dependentes, tendo em vista, ainda, que os recursos foram inferiores a R\$ 100 milhões (em valores correntes), no período pesquisado.

A CeasaMinas, a Casa da Moeda do Brasil (CMB), a Dataprev, a Emgea e a Finep, por seu turno, não receberam aportes de capital no período 2010 – 2020 oriundos do Governo Federal. Deste modo, a União aportou, em valores correntes, cerca de R\$ 168 bilhões (valores correntes) em suas estatais não dependentes entre 2010 e 2020, com a finalidade de reforçar o capital social dessas empresas. Tal montante, a preços de agosto de 2021, equivale a algo próximo de R\$ 271,9 bilhões.

Após abordar as despesas da União com aportes de capital nas suas estatais não dependentes, este trabalho avança na descrição das receitas de capital geradas por essas empresas para o Tesouro Nacional (tabelas 14 e 15). O Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), por exemplo, gerou, no período 2010 – 2020, cerca de R\$ 65,7 bilhões (valores nominais) em receitas para o Governo Federal referentes aos pagamentos de dividendos e juros sobre o capital próprio, sendo que os maiores valores foram apresentados em 2010 (R\$ 10,1 bilhões

em valores correntes), 2012 (R\$ 12,9 bilhões em valores correntes), 2014 (R\$ 9,08 bilhões em valores correntes) e 2019 (R\$ 9,5 bilhões em valores nominais). Em 2020, o BNDES não gerou dividendos/JCP à União.

Tabela 14 – Total de Dividendos/JCP pagos à União pelas Estatais Federais Não Dependentes
(em R\$ - entre 2010 e 2020)

Estatal Federal	Dividendos (valores nominais)	Dividendos (preços 08/2021)	%T*
BNDES	65.685.845.264,99	99.420.511.626,48	42,06286
Caixa	36.466.013.244,09	54.031.931.804,18	22,85985
BB	28.471.137.685,04	40.589.995.000,41	17,17283
Petrobras	15.168.833.973,74	23.436.420.639,56	9,91549
Eletrobras	3.943.282.957,84	5.724.285.786,56	2,42183
ECT	3.353.971.976,79	5.717.748.353,05	2,41907
BNB	1.759.800.913,63	2.591.510.681,96	1,09642
CMB	1.077.970.551,10	1.664.531.736,92	0,70423
BASA	537.926.257,56	817.790.056,09	0,34599
Emgea	447.772.000,00	550.751.975,22	0,23301
Dataprev	383.930.440,00	447.788.259,94	0,18945
Finep	377.556.497,00	513.031.573,27	0,21705
Serpro	209.739.517,48	253.663.325,44	0,10732
Infraero	121.193.000,00	205.270.847,61	0,08685
Codesp	114.125.000,00	186.547.872,02	0,07892
Emgepron	67.594.000,00	86.477.624,13	0,03659
ABGF	30.426.419,00	34.472.839,90	0,01458
Ceagesp	16.406.331,20	23.672.810,31	0,01002
PPSA	14.834.000,00	16.189.797,57	0,00685
Codesa	12.299.190,00	18.007.012,89	0,00762
Codeba	11.547.730,00	14.690.927,61	0,00622
CDP	5.711.837,46	9.266.020,13	0,00392
CeasaMinas	4.910.896,00	7.192.111,14	0,00304
CDC	0,00	0,00	0,00000
CDRJ	0,00	0,00	0,00000
Codern	0,00	0,00	0,00000
Hemobrás	0,00	0,00	0,00000
Total	158.282.829.682,92	236.361.748.682,37	100,00

Fonte: elaborada pelo autor a partir de dados extraídos das demonstrações contábeis das estatais

* O percentual foi calculado em relação ao total dos aportes a preços de agosto/2021.

A CEF surge em segundo lugar no tocante à variável dividendos/JCP, tendo em vista que destinou o montante de aproximadamente R\$ 36,5 bilhões em valores correntes à União para

esse fim. A propósito, a Caixa Econômica Federal gerou remuneração do capital investido por seu controlador em todos os anos pesquisados, com destaque para 2012; aproximadamente R\$ 7,7 bilhões em valores correntes.

Em seguida, aparece o Banco do Brasil, que creditou à União cerca R\$ 28,5 bilhões em valores correntes (R\$ 40,6 bilhões em valores de agosto de 2021). De forma semelhante à CEF, o BB remunerou o capital investido pela União em todos os anos desta pesquisa. A Petrobras destinou cerca de R\$ 15,2 bilhões nominais em remuneração ao seu acionista controlador, sendo que o maior valor ocorreu em 2011, aproximadamente R\$ 3,3 bilhões. A petrolífera não gerou dividendos entre 2015 e 2017, justamente nos períodos próximos ao *impeachment* da presidenta Dilma Rousseff e dos anos mais marcantes da operação Lava-jato.

Outras estatais federais superaram a soma de R\$ 1 bilhão de dividendos/JCP gerados à União, são elas: Eletrobras, Empresa Brasileira de Correios e Telégrafos (ECT), Banco do Nordeste do Brasil (BNB) e Casa da Moeda do Brasil (CMB). Dessas quatro empresas, a única que gerou esse tipo de receita à União em todos os anos pesquisados foi o BNB. Aliás, no período 2010 a 2020, a soma dos dividendos/JCP destinados à União pelas IFs, grupo no qual o citado Banco do Nordeste se insere, foi de R\$ 132.920.723.365,31 em valores nominais (R\$ 197.451.739.169,12 a preços de agosto de 2021).

Por outro lado, as Companhias Docas do Ceará (CDC), do Rio de Janeiro (CDRJ) e do Rio Grande do Norte (Codern) e a Hemobrás não geraram dividendos/JCP ao Governo Federal entre 2010 e 2020. As demais estatais federais não dependentes geraram menos de R\$ 550 milhões à União no período completo, sendo que a CeasaMinas destinou o menor montante, R\$ 4,9 milhões nominais, distribuídos nos exercícios de 2010, 2011, 2012, 2019 e 2020.

Outras variáveis que devem ser abordadas quando se observa as remunerações geradas pelas estatais não dependentes à União, especificamente no tocante ao relacionamento envolvendo as Instituições Financeiras públicas federais e o Governo Federal, são as remunerações pagas à União sobre os contratos de IHCD/IECP, assim como as devoluções de parte dos valores alocados pelo Governo Federal - valores principais - por meio dessa modalidade de reforço de capital nas Instituições Financeiras federais.

Sobre as devoluções de valores principais dos contratos de IHCD/IECP, cumpre esclarecer que não há uma periodicidade definida para realização delas, tendo em vista que, conforme consta na norma que rege esses contratos e de acordo com o que esclareceu a Secretaria do

Tesouro Nacional (2020, p. 68), “além de vários requisitos, **os IECPs devem ser perpétuos**, integralizados em espécie, **prever o resgate ou recompra apenas pelo emissor**, condicionado à autorização do Banco Central do Brasil, e serem adquiridos pela União”.

Tabela 15 – Dividendos/JCP pagos à União pelas Estatais Federais Não Dependentes (em R\$ bilhões – valores correntes - entre 2010 e 2020)

Empresa	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Total
Bndes	10,1253	6,9047	12,9378	6,9987	9,0797	4,9720	0,2175	3,4124	1,5000	9,5378	-	65,6858
Caixa	3,9400	3,6796	7,7000	4,0000	4,3564	3,3990	0,7387	0,0731	2,8043	4,7668	1,0080	36,4660
BB	3,2779	2,6210	2,9704	3,4555	2,4130	2,9977	1,3281	1,3750	2,2039	3,7089	2,1199	28,4711
Petrobras	3,2221	3,3213	1,8866	1,0155	2,0127	-	-	-	0,7481	1,3136	1,6489	15,1688
Eletrobras	0,6577	0,5006	0,7250	0,2679	0,2305	-	-	-	-	0,4761	1,0856	3,9433
ECT	0,3928	1,7403	0,8250	0,3959	-	-	-	-	-	-	-	3,3540
BNB	0,2992	0,2404	0,1227	0,2280	0,0975	0,2486	0,0370	0,1009	0,0785	0,1767	0,1303	1,7598
CMB	0,1259	0,0987	0,1815	0,1935	0,2844	0,0810	0,1130	-	-	-	-	1,0780
Basa	0,1075	0,0761	0,0895	0,0420	0,0362	0,0444	0,0470	0,0096	0,0097	0,0218	0,0542	0,5379
Emgea	-	-	-	0,0635	0,0666	-	-	-	-	0,3176	-	0,4478
Dataprev	0,0031	0,0180	-	-	-	-	0,0596	0,0794	0,0171	0,0179	0,1889	0,3839
Finep	0,0120	0,0220	0,0268	0,0308	0,0446	0,0672	0,0751	0,0471	-	0,0439	0,0080	0,3776
Serpro	-	0,0401	-	-	-	-	-	-	-	0,0520	0,1176	0,2097
Infraero	0,0271	0,0301	0,0384	0,0256	-	-	-	-	-	-	-	0,1212
Codesp	0,0106	0,0155	0,0474	0,0340	0,0051	-	-	0,0015	-	-	-	0,1141
Emgepron	0,0043	0,0044	0,0049	0,0047	0,0049	-	0,0015	0,0010	0,0002	0,0108	0,0310	0,0676
ABGF	-	-	-	-	0,0000	-	-	0,0066	0,0110	0,0025	0,0103	0,0304
Ceagesp	-	-	-	-	0,0145	0,0019	0,0000	-	-	-	-	0,0164
PPSA	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,0066	0,0083	0,0148
Codesa	0,0029	-	-	-	0,0038	0,0020	0,0030	0,0005	-	-	-	0,0123
Codeba	-	-	0,0016	-	-	-	0,0044	0,0051	0,0005	-	-	0,0115
CDP	0,0005	0,0014	0,0018	-	0,0020	-	-	-	-	-	-	0,0057
Ceasaminas	0,0006	0,0014	0,0010	-	-	-	-	-	-	0,0005	0,0015	0,0049
CDC	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,0000
CDRJ	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,0000
Codern	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,0000
Hemobrás	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,0000
Total	22,2097	19,3156	27,5602	16,7555	18,6519	11,8137	2,6248	5,1122	7,3733	20,4537	6,4125	158,2828

Fonte: elaborada pelo autor a partir de dados extraídos das demonstrações contábeis das estatais

Nesse contexto, no parágrafo anterior, aonde consta “devoluções” poderia ser entendido como “devolução”, tendo em vista que, no período pesquisado, apenas a Caixa Econômica Federal restituiu ao Tesouro Nacional valores referentes à contratos de Instrumentos

Elegíveis ao Capital Principal. A CEF devolveu o montante de R\$ 11,3 bilhões (valores nominais) em dezembro de 2019 (vide tabela 16), sendo que R\$ 3 bilhões foram creditados à União no dia 27 do citado mês e, R\$ 8,3 bilhões em 31 de dezembro de 2019. Em valores de agosto de 2021, o montante representa R\$ 12.682.059.740,60.

O BNDES, em 2021 - embora o ano não esteja contido nesta pesquisa, dado que o exercício ainda está em curso - efetuou devoluções de valores principais referentes à contratos de Instrumentos Híbridos de Capital e Dívida que foram convertidos em Instrumentos Elegíveis de Capital Principal no ano de 2014. Assim, em 1º de julho de 2021, o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social devolveu à STN o montante de R\$ 13,5 bilhões, conforme informações prestadas pela própria Instituição Financeira em resposta à solicitação de informações nº 52021.001748/2021-18, amparada na Lei de Acesso à Informação (LAI).

Tabela 16 – Total de Devoluções de Principal dos Contratos de IHCP/IECP à União, realizadas pelas Instituições Financeiras (IF) Públicas (em R\$ - entre 2010 e 2020)

IF Pública	Montante Devolvido (valores nominais)	Montante Devolvido (valores de 08/2021)	%T*
Caixa	11.351.944.000,00	12.682.059.740,60	100,00
Basa	0,00	0,00	0,00
BB	0,00	0,00	0,00
BNB	0,00	0,00	0,00
BNDES	0,00	0,00	0,00
Total	11.351.944.000,00	12.682.059.740,60	100,00

Fonte: elaborada pelo autor a partir de dados extraídos das demonstrações contábeis das estatais e das Prestações de Contas Anuais da Presidência da República

* O percentual foi calculado em relação ao montante devolvido a preços de agosto/2021.

Sobre a forma de remunerações dos contratos de IHCD/IECP, de acordo com o Tesouro Nacional (2020, p. 67), ela é “variável, tendo como base o lucro líquido. Assim, quanto maior o lucro, maior será a remuneração dos contratos”. A Caixa foi responsável pela maior contribuição no que se refere às remunerações de Instrumentos Híbridos, visto que destinou cerca de R\$ 10,7 bilhões em valores nominais (R\$ 14,7 bilhões em valores de agosto de 2021) à União, entre 2010 e 2020, participando com 45,31% do total destinado ao Governo Federal pelas Instituições Financeiras Públicas federais para esse fim. Esses dados estão descritos na tabela 17.

O Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social remunerou o Governo Federal, por conta dos contratos de IHCD/IECP, com R\$ 9 bilhões em valores nominais no período

pesquisado, o que equivale a R\$ 12,1 bilhões em valores de agosto de 2021, ou 37,52% do valor total de remunerações, se considerados os valores atualizados.

Tabela 17 – Total de Juros Pagos à União, pelas IFs Públicas, referentes aos Contratos de IHCP/IECP (em R\$ - entre 2010 e 2020)

IF Pública	Total de Juros Pagos (valores nominais)	Total de Juros Pagos (a preços de 08/2021)	%T*
Caixa	10.749.865.945,79	14.673.707.122,67	45,31
BNDES	9.039.437.524,04	12.150.585.655,21	37,52
BNB	2.178.140.600,31	2.832.555.853,47	8,75
BB	1.743.071.524,62	2.313.925.938,29	7,14
BASA	357.218.497,29	414.866.885,85	1,28
Total	24.067.734.092,05	32.385.641.455,49	100,00

Fonte: elaborada pelo autor a partir de dados extraídos das demonstrações contábeis das estatais e das Prestações de Contas Anuais da Presidência da República

* O percentual foi calculado em relação ao total de juros pagos a preços de agosto/2021.

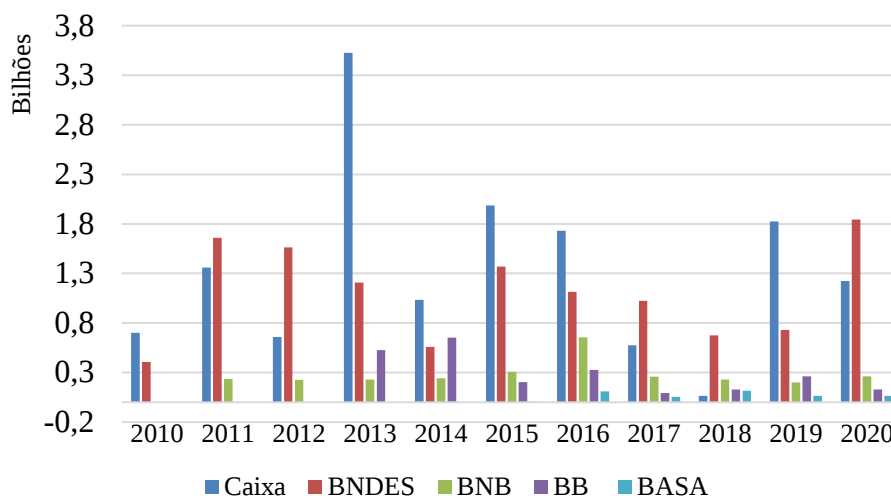
O Banco do Nordeste do Brasil (BNB) destinou cerca de R\$ 2,2 bilhões com a finalidade de pagamento de juros associados aos Instrumentos Híbridos (R\$ 2,8 bilhões em valores de agosto de 2021). O BB aparece em seguida; remunerando o seu contrato de IECP com a União em aproximadamente R\$ 1,7 bilhão em termos nominais (R\$ 2,3 bi em valores de 08/2021).

Já o Banco da Amazônia, foi responsável pelo menor montante de remunerações referentes aos Instrumentos Híbridos, tendo em vista ter apresentado o valor de R\$ 357 milhões nominais (R\$ 414,9 milhões em valores atualizados a agosto de 2021); ou 1,28% do valor total de remunerações, se considerados os valores atualizados.

O gráfico 14 ilustra todos esses pagamentos de juros referentes aos IHCD/IECP, em cada um dos anos do período objeto desta pesquisa. Destaque para o ano de 2013, no qual a União recebeu o maior valor dessas remunerações das cinco Instituições Financeiras públicas federais, desempenho influenciado pela destinação de aproximadamente R\$ 3,5 bilhões (em valores atualizados a agosto de 2021) por parte da Caixa Econômica Federal.

Portanto, o total de remunerações creditadas à União pelas Instituições Financeiras públicas federais, no período 2010 – 2020, acerca dos contratos de IHCD/IECP foi de aproximadamente R\$ 32,4 bilhões em valores de agosto de 2021 (R\$ 24 bilhões em valores nominais).

Gráfico 14 – Juros Pagos à União, pelas IFs Públicas, Referentes aos Contratos de IHCP/IECP
(entre 2010 e 2020 - em R\$ bilhões a preços de 08/2021)



Fonte: elaborado pelo autor a partir de dados extraídos das demonstrações contábeis das estatais e das Prestações de Contas Anuais da Presidência da República

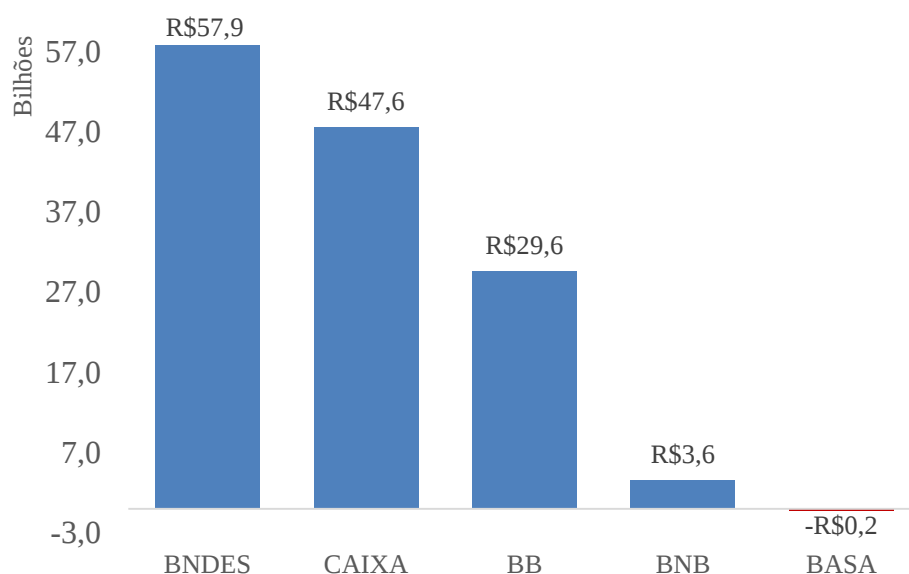
Identificados os valores das variáveis que se configuram como receitas à União oriundas do relacionamento financeiro com suas Instituições Financeiras públicas (dividendos/JCP, remunerações e devoluções de valores associados aos contratos de IHCD/IECP), como também dos montantes que se configuram como despesas do Governo Federal nesse relacionamento (aportes de capital por meio de IHCD/IECP), este trabalho dará prosseguimento na descrição do relacionamento financeiro entre as IFs públicas federais e o seu acionista controlador a fim de responder, no que se refere a esse grupo de empresas estatais não dependentes, a pergunta de pesquisa que norteia esta investigação científica.

Posto isto e de acordo com o gráfico 15 e as observações realizadas, em termos de diferenças entre as receitas e as despesas geradas pelo relacionamento financeiro envolvendo as IFs federais e a União, na janela 2010 – 2020, o BNDES apresentou o maior valor, cerca de R\$ 57,9 bilhões. A CEF apresentou à União um saldo positivo de R\$ 47,6 bilhões nesse relacionamento financeiro. No que se refere aos números do Banco do Brasil, a relação, sob a ótica da União, foi superavitária em aproximadamente R\$ 29,6 bilhões.

O Banco do Nordeste do Brasil contribuiu com R\$ 3,6 bilhões, haja vista que as receitas de dividendos/JCP e de remuneração de contratos de IHCD/IECP em valores atualizados a agosto

de 2021 destinadas ao Governo Federal apresentaram tal saldo positivo em relação às despesas da União com aporte de capital no BNB (IHCD/IECP). Enquanto que o BASA, por sua parte, foi beneficiado com uma quantia em IHCD/IECP que superou os valores que encaminhou à União à título de remuneração do capital pertente ao Governo Federal (dividendos/JCP), adicionados dos juros creditados a seu controlador acerca do contrato de Instrumentos Elegíveis ao Capital Próprio; ou seja, contribuiu negativamente para as finanças públicas federais (déficit de R\$ 226 milhões).

Gráfico 15 – Relacionamento Financeiro entre as IFs públicas federais e a União (entre 2010 e 2020 - em R\$ a preços de 08/2021)



Fonte: elaborado pelo autor a partir de dados extraídos das demonstrações contábeis das estatais e das Prestações de Contas Anuais da Presidência da República

Logo, no total, a União recebeu mais recursos do que destinou a suas Instituições Financeiras, uma vez que as receitas com dividendos/JCP e com juros sobre os Instrumentos Híbridos adicionadas das devoluções de IHCD/IECP⁶¹ superaram, em aproximadamente R\$ 138,4 bilhões (em valores de agosto de 2021), as despesas com aportes de capital por meio de IHCD/IECP nessas IFs, ficando a exceção a cargo do Banco da Amazônia.

⁶¹ Entre 2010 e 2020, a Caixa Econômica Federal foi a única IF pública federal a devolver à União valores referentes aos contratos de Instrumentos Híbridos.

Por seu lado, o relacionamento financeiro entre as demais estatais federais não dependentes (ou seja, excetuadas as Instituições Financeiras públicas federais), consoante demonstra a tabela 18, apresentou resultados negativos, se considerados os números acumulados do desempenho dessas empresas nessa variável. O déficit nesse relacionamento financeiro teria sido por volta de R\$ 128,9 bilhões (em valores de 08/2021)⁶².

Contudo, é necessário que se analise esses dados com cautela e que se considere o pagamento realizado, em 2010, pela Petrobras referente à cessão onerosa para exploração de até 5 bilhões de barris de óleo em áreas não licitadas do Pré-Sal. Tal pagamento ocorreu concomitantemente à captação realizada pela empresa, por meio da Oferta Pública de Ações. De acordo com o já abordado neste trabalho e com as demonstrações contábeis da Petrobras referente ao exercício 2010, na OPA foi realizada a captação total de cerca de R\$ 120,2 bilhões, sendo que, do total captado, R\$ 45,5 bilhões foram para o caixa da empresa e R\$ 74,808 bilhões destinaram-se ao pagamento da cessão onerosa à União (2011, p. 34).

Os R\$ 74,808 bilhões alocados na mencionada cessão onerosa equivalem a R\$ 138.410.628.991,00 em valores de agosto de 2021. Enquanto que os R\$ 67 bilhões aportados na Petrobras, mediante a emissão de títulos públicos – papéis que inclusive teriam sido cancelados – correspondem a R\$ 125.473.949.519,50. Logo, o valor pago pela Petrobras superou em R\$ 12.936.679.471,50 o valor recebido da União referente à parcela de participação dessa última na OPA, enquanto acionista controlador da companhia estatal.

Assim, o mais adequado é considerar, na célula correspondente à linha 1 – “Petrobras”, coluna 4 - “Dividendos – Aportes” da tabela 18, o valor de R\$ 36.373.100.111,06 positivos, como resultado da adição entre os valores de dividendos/JCP pagos pela petrolífera ao Tesouro Nacional (R\$ 23.436.420.639,56) e o saldo de R\$ 12.936.679.471,50, apresentado entre o aporte recebido da União, quando da realização da OPA, e os valores pagos pela estatal por causa da cessão onerosa de exploração dos barris de petróleo do Pré-Sal.

Diante disso, o resultado financeiro a ser considerado entre as demais estatais federais não dependentes e a União deveria ser R\$ 9.515.239.882,74, e não o déficit de R\$ 128.895.389.108,27. Por essa ótica, a Infraero seria a estatal que apresentou o maior impacto negativo no relacionamento financeiro entre as demais estatais não dependentes e o Governo Federal (- R\$ 18,7 bilhões). Em seguida, aparecem a Emgepron (- R\$ 11.5 bilhões); a Hemobrás (-

⁶² Excluídos os dados referentes à Telebras, contabilizados no montante referente às estatais dependentes.

R\$ 2 bilhões); a Codesp (- R\$ 1,254 bilhões); a CDRJ (- R\$ 1,2 bilhões); e as estatais não dependentes que impactaram o Tesouro Nacional com menos de R\$ 1 bilhão de déficit, são elas: Serpro (- R\$ 919 milhões); Codern (- R\$ 630,1 milhões); Codesa (- R\$ 591,7 milhões); CDC (- R\$ 319,7 milhões); CDP (-R\$ 259,4 milhões); Codeba (- R\$ 131,9 milhões); PPSA (- R\$ 51 milhões); e ABGF (- R\$ 43,2 milhões).

Tabela 18 – Relacionamento Financeiro entre as demais estatais federais (com exceção das IFs públicas federais) e a União (entre 2010 e 2020 - em R\$ a preços de 08/2021)

Estatal	Dividendos/JCP	Aportes	Dividendos - Aportes	%T*
Petrobras	23.436.420.639,56	125.473.949.519,50	-102.037.528.879,95	79,16
Infraero	205.270.847,61	18.923.277.184,68	-18.718.006.337,08	14,52
Emgepron	86.477.624,13	11.547.800.931,32	-11.461.323.307,19	8,89
Hemobrás	0,00	2.060.880.732,46	-2.060.880.732,46	1,60
Codesp	186.547.872,02	1.440.307.535,09	-1.253.759.663,07	0,97
CDRJ	0,00	1.200.695.473,99	-1.200.695.473,99	0,93
Serpro	253.663.325,44	1.172.760.825,57	-919.097.500,13	0,71
Codern	0,00	630.142.332,41	-630.142.332,41	0,49
Codesa	18.007.012,89	609.719.291,94	-591.712.279,06	0,46
CDC	0,00	319.715.649,95	-319.715.649,95	0,25
CDP	9.266.020,13	268.641.403,48	-259.375.383,35	0,20
Codeba	14.690.927,61	146.653.553,04	-131.962.625,43	0,10
PPSA	16.189.797,57	67.202.294,42	-51.012.496,85	0,04
ABGF	34.472.839,90	77.712.988,12	-43.240.148,22	0,03
Ceagesp	23.672.810,31	21.090.561,97	2.582.248,34	0,00
Ceasaminas	7.192.111,14	0,00	7.192.111,14	-0,01
Dataprev	447.788.259,94	0,00	447.788.259,94	-0,35
Finep	513.031.573,27	0,00	513.031.573,27	-0,40
Emgea	550.751.975,22	0,00	550.751.975,22	-0,43
CMB	1.664.531.736,92	0,00	1.664.531.736,92	-1,29
Eletrobras	5.724.285.786,56	3.586.406.766,26	2.137.879.020,30	-1,66
ECT	5.717.748.353,05	258.441.577,31	5.459.306.775,74	-4,24
Total	38.910.009.513,25	167.805.398.621,53	-128.895.389.108,27	100,00

Fonte: elaborada pelo autor a partir de dados extraídos das demonstrações contábeis das estatais

* O percentual foi calculado em relação à diferença entre os dividendos/JCP e os aportes de capital preços de agosto/2021.

De forma curiosa, do grupo de empresas listadas na tabela 18, duas estatais que estão incluídas no Programa Nacional de Desestatização (PND) - a Empresa Brasileira de Correios e Telégrafos (ECT) e a Eletrobras - foram as que apresentaram uma contribuição positiva mais

elevada no tocante ao relacionamento financeiro delas com a União: R\$ 2,1 bilhões e R\$ 5,4 bilhões, respectivamente.

Tabela 19 – Resultado Econômico das Estatais Não Dependentes (entre 2010 e 2020 – em R\$)

Estatal	L.L. Acumulado (valores nominais)	L.L. Acumulado (a preços de 08/2021)	%T*
BB	140.203.369.000,00	194.525.223.195,39	29,73
PETROBRAS	113.666.488.000,00	178.718.193.778,92	27,31
BNDES	107.718.064.000,00	145.786.302.669,15	22,28
CAIXA	95.262.248.000,00	123.630.046.459,43	18,89
ELETRONBRAS	7.900.148.000,00	2.928.666.986,13	0,45
BNB	7.803.691.000,00	10.174.653.194,33	1,55
EMGEA	2.953.888.000,00	4.019.277.503,35	0,61
CMB	2.260.053.421,41	3.905.902.066,26	0,60
BASA	1.854.005.000,00	2.520.065.522,90	0,39
DATAPREV	1.770.855.000,00	2.374.747.409,88	0,36
FINEP	1.559.834.000,00	2.150.384.719,57	0,33
ECT	1.332.291.000,00	2.462.789.757,30	0,38
SERPRO	792.038.704,93	623.313.858,11	0,10
EMGEPRON	460.371.000,00	538.329.439,98	0,08
CODESP	145.325.405,91	365.159.551,67	0,06
PPSA	118.327.717,00	126.680.672,37	0,02
ABGF	98.883.226,00	115.595.144,25	0,02
CODEBA	71.130.655,00	104.960.634,97	0,02
CDP	55.414.577,30	65.296.076,96	0,01
CEASAMINAS	35.077.217,00	49.040.970,71	0,01
CEAGESP	13.214.000,00	40.597.013,88	0,01
CODESA	-7.693.905,00	-10.803.131,80	0,00
CDC	-136.080.000,00	-171.671.021,77	-0,03
HEMOBRÁS	-259.425.414,00	-443.397.851,78	-0,07
CDRJ	-965.777.000,00	-1.536.392.272,88	-0,23
CODERN	-1.084.656.713,14	-1.435.899.309,24	-0,22
INFRAERO	-13.188.719.000,00	-17.244.672.814,83	-2,64
Total	470.432.364.892,41	654.382.390.223,22	100,00

Fonte: elaborada pelo autor a partir de dados extraídos das demonstrações contábeis das estatais

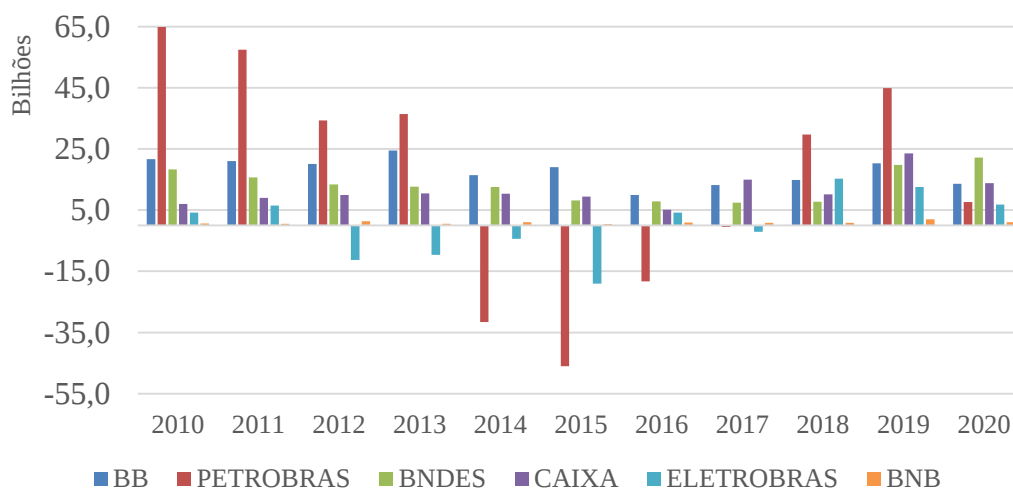
* O percentual foi calculado em relação à diferença entre os dividendos/JCP e os aportes de capital preços de agosto/2021.

Ao resgatar o valor de **R\$ 138,4 bilhões** gerado pelo relacionamento financeiro entre as Instituições Financeiras públicas federais e a União, consoante o descrito anteriormente, e

adicioná-los aos **R\$ 9,5 bilhões** apresentado pelas demais estatais federais⁶³, conclui-se que as estatais não dependentes, na verdade, geraram uma contribuição positiva de cerca de **R\$ 147,9 bilhões** (em valores de agosto de 2021) para as finanças públicas brasileiras.

No tocante ao lucro líquido apresentado pelas estatais federais não dependentes sob controle direto da União, a tabela 19 elenca esses dados. Os destaques correspondem ao BB (R\$ 140,2 bilhões nominais; R\$ 194,5 bilhões em valores de agosto de 2021); Petrobras (R\$ 113,6 bilhões em valores nominais; R\$ 178,7 bilhões a preços de agosto de 2021); BNDES (R\$ 107,7 bilhões em valores nominais; R\$ 145,8 bilhões em valores reais); Caixa (R\$ 95,3 bilhões nominais; R\$ 123,6 bilhões em valores reais); Eletrobras (R\$ 7,9 bilhões nominais; R\$ 2,9 bilhões em valores reais); e Banco do Nordeste do Brasil (R\$ 7,8 bilhões; R\$ 10,2 bilhões em valores de agosto de 2021). Os maiores lucros anuais foram apresentados pela Petrobras em 2010, 2011, 2012, 2013, 2018 e 2019; aproximadamente (em bilhões e em valores de agosto de 2021): R\$ 64,8; R\$ 57,4; R\$ 34,3; R\$ 36,4; R\$ 29,7; e R\$ 44,8, respectivamente (gráfico 16).

Gráfico 16 – Resultado Econômico: BB, Petrobras, BNDES, Caixa, Eletrobras e BNB (entre 2010 e 2020 e em R\$ bilhões a preços de 08/2021)



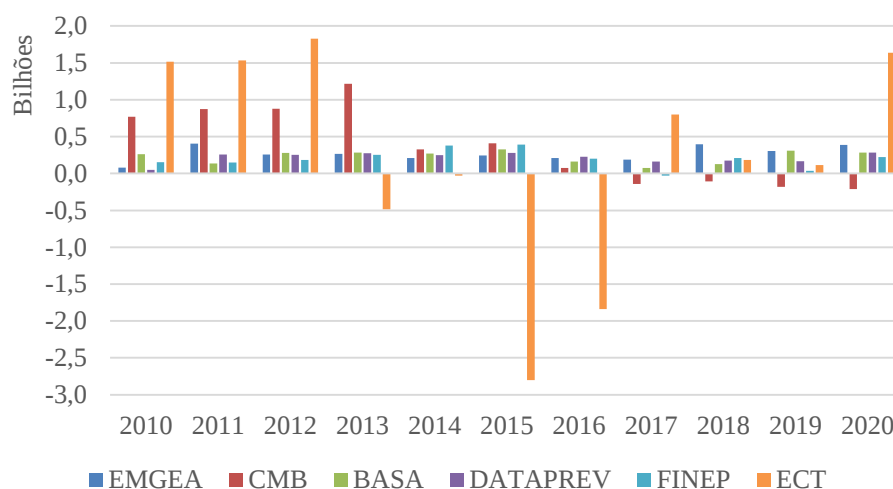
Fonte: elaborado pelo autor a partir de dados extraídos das demonstrações contábeis das estatais

Por outro lado, a companhia também apresentou os maiores prejuízos anuais dentre as estatais sob controle direto da União: - R\$ 31,6 bilhões (2014); - R\$ 46 bilhões (2015); e - R\$ 18,3

⁶³ Dado que o aporte de capital realizado na Petrobras deverá ser desconsiderado, devido o pagamento da cessão onerosa realizado pela companhia para a exploração de petróleo nas áreas não lícitas do Pré-Sal, conforme já abordado neste texto.

bilhões (2016). Outra estatal que apresentou prejuízos anuais volumosos foi a Eletrobras, que em 2012, 2013, 2014, 2015 e 2017 apresentou os seguintes valores bilionários (a preços de agosto de 2021): - R\$ 11,3; - R\$ 9,6; - R\$ 4,4; - R\$ 19; - R\$ 2,1. No entanto, os lucros líquidos performados em 2010, 2011, 2016, 2018, 2019 e 2020 fizeram com que o montante acumulado no período pesquisado ficasse positivo. Em termos da média de lucros no período 2010 a 2020, o Banco do Brasil apresentou o melhor desempenho: R\$ 17,7 bilhões em valores de agosto de 2021; seguido pela Petrobras (R\$ 16,2 bilhões), pelo BNDES (R\$ 13,2 bilhões) e pela Caixa Econômica Federal (R\$ 11,2 bilhões).

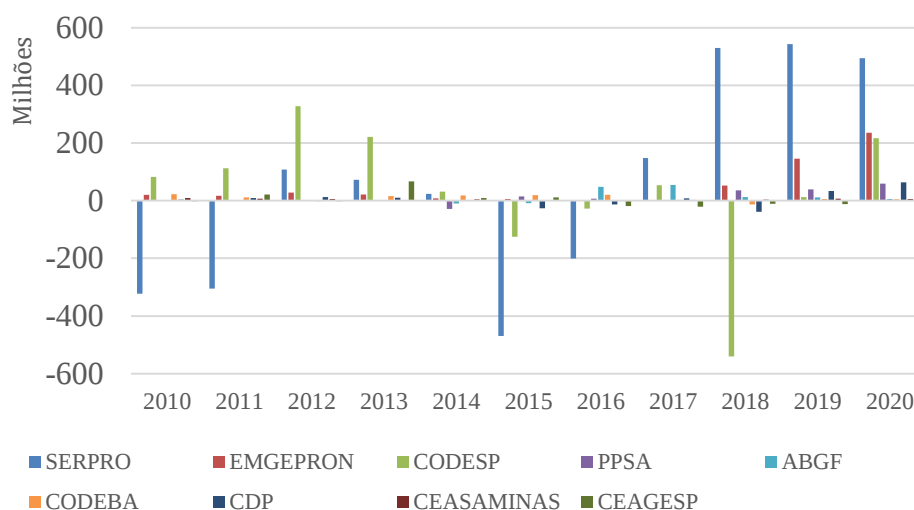
Gráfico 17 – Resultado Econômico: Emgea, CMB, BASA, Dataprev, Finep e ECT (entre 2010 e 2020 e em R\$ bilhões a preços de 08/2021)



Fonte: elaborado pelo autor a partir de dados extraídos das demonstrações contábeis das estatais

A Emgea, a Casa da Moeda do Brasil, o Banco da Amazônia, a Dataprev, a Finep e os Correios completam o grupo de estatais não dependentes que apresentaram lucro líquido acumulado, no período pesquisado, acima de R\$ 1 bilhão de reais (gráfico 17). Contudo, chamam a atenção os prejuízos apresentados pelos Correios em 2015 e 2016: R\$ 2,8 e R\$ 1,8 bilhões. Complementando a relação de estatais não dependentes que apresentaram lucro líquido acumulado positivo entre os exercícios de 2010 e 2020, temos o Serpro, a Emgepron, a Codesp, a PPSA, a Codeba, a CDP, a CeasaMinas e a Ceagesp, conforme dados ilustrados no gráfico 18, a seguir.

Gráfico 18 – Resultado Econômico: Serpro, Emgepron, Codesp, PPSA, ABGF, Codeba, CDP, Ceasaminas e Ceagesp (entre 2010 e 2020 e em R\$ milhões a preços de 08/2021)

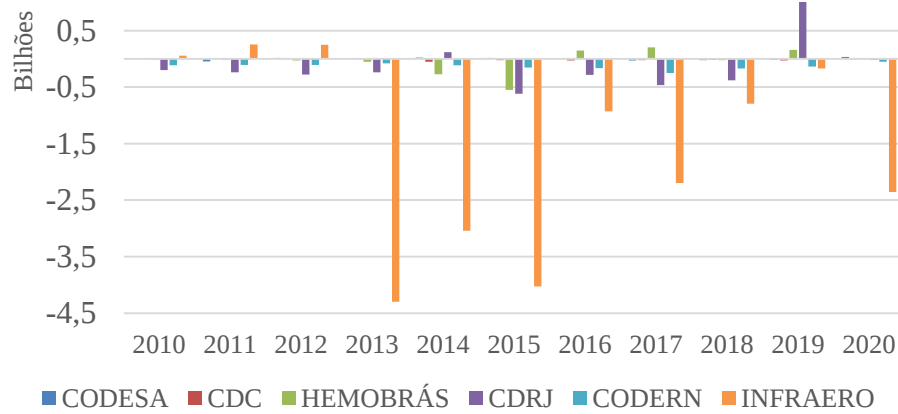


Fonte: elaborado pelo autor a partir de dados extraídos das demonstrações contábeis das estatais

Quanto às estatais não dependentes que incorreram em prejuízos acumulados nos anos compreendidos nesta pesquisa, estão: as Companhias Docas do Espírito Santos, do Ceará, do Rio de Janeiro e do Rio Grande do Norte, bem como a Hemobrás e a Infraero, conforme gráfico 19. A Infraero, inclusive, apresentou o maior montante em termos de prejuízos acumulados, aproximadamente R\$ 17,2 bilhões em valores de agosto de 2021, visto que, entre 2013 e 2020, a estatal aeroportuária não apresentou resultados econômicos positivos. Em 2013, 2014 e 2015, por exemplo, a empresa apresentou os seguintes prejuízos (em bilhões atualizados a agosto de 2021): R\$ 4,3; R\$ 3; e R\$ 4. Por fim, no tocante aos lucros líquidos das estatais não dependentes, no período pesquisado, o montante acumulado apresentado por essas importantes empresas brasileiras foi da ordem de R\$ 654.382.390.223,00, influenciado, sobretudo, pela performance do BB, Petrobras, BNDES, Caixa Econômica Federal, Eletrobras, Banco do Nordeste do Brasil e Emgea, posto que apresentaram os maiores volumes nesta variável.

Outro componente contábil importante quando se observa as finanças de qualquer empresa é o Patrimônio Líquido (PL), considerado a representação do capital aplicado pelos sócios no negócio (HOSS, 2020, p. 19), que no caso das estatais não dependentes diz respeito em parte ou totalmente à União, a depender da estrutura societária dessas empresas.

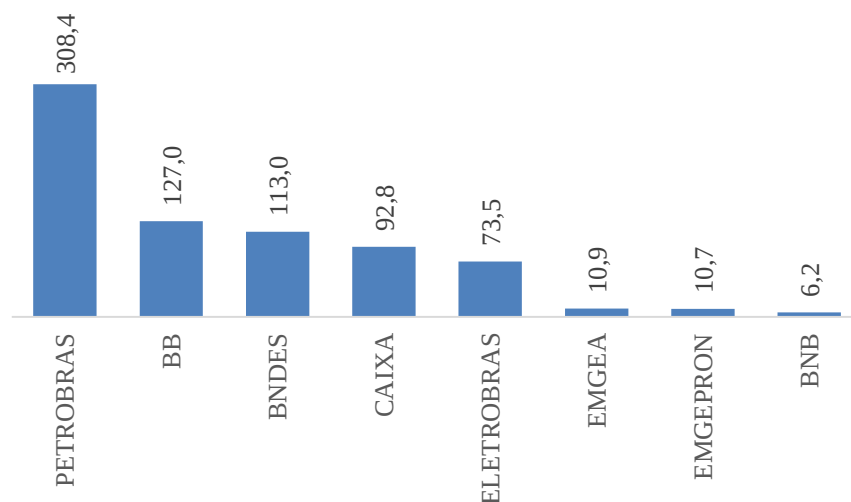
Gráfico 19 – Resultado Econômico: Codesa, CDC, Hemobrás, CDRJ, Codern e Infraero (entre 2010 e 2020 e em R\$ milhões a preços de 08/2021)



Fonte: elaborado pelo autor a partir de dados extraídos das demonstrações contábeis das estatais

A Petrobras apresentou o maior PL, R\$ 308,4 bilhões, superando as gigantes Instituições Financeiras públicas federais, Banco do Brasil, BNDES e Caixa Econômica Federal (gráfico 20). No entanto, nota-se que, se comparado ao exercício de 2013, o Patrimônio Líquido da Petrobras apresentado em 2016, atualizado a preços de agosto de 2021, apresentou uma queda acentuada de cerca de 42,93% (gráfico 21).

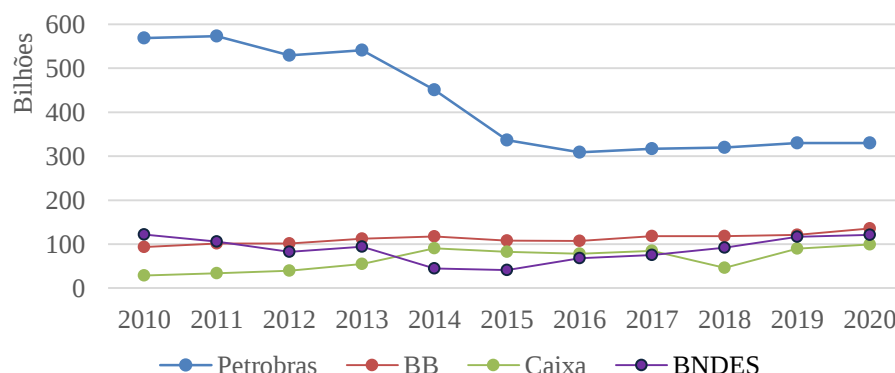
Gráfico 20 – Patrimônio Líquido: Petrobras, BB, BNDES, Caixa, Eletrobras, Emgea, Emgepron e BNB (2020 e em R\$ bilhões – valores nominais)



Fonte: elaborado pelo autor a partir de dados extraídos das demonstrações contábeis das estatais

O BNDES também apresentou queda considerável no seu PL entre 2013 e 2014, aproximadamente 52,42%. Contudo, diferente da Petrobras, o Patrimônio Líquido do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social se recuperou e, em 2020, já superava o patamar de 2013, conforme demonstra o gráfico 21. O Banco do Brasil, por sua vez, apresentou estabilidade no seu PL. A Caixa Econômica Federal apresentou crescimento no indicador entre 2010 e 2014, ano em que seu Patrimônio Líquido iniciou um movimento de queda, atingindo o menor nível em 2018. Os anos de 2019 e 2020 foram de crescimento, sendo que no último ano pesquisado, o PL da CEF superou o patamar de 2014.

Gráfico 21 – Comportamento do Patrimônio Líquido da Petrobras, do BB, do BNDE e da Caixa entre 2010 e 2020 (R\$ bilhões – valores a preços de agosto de 2021)

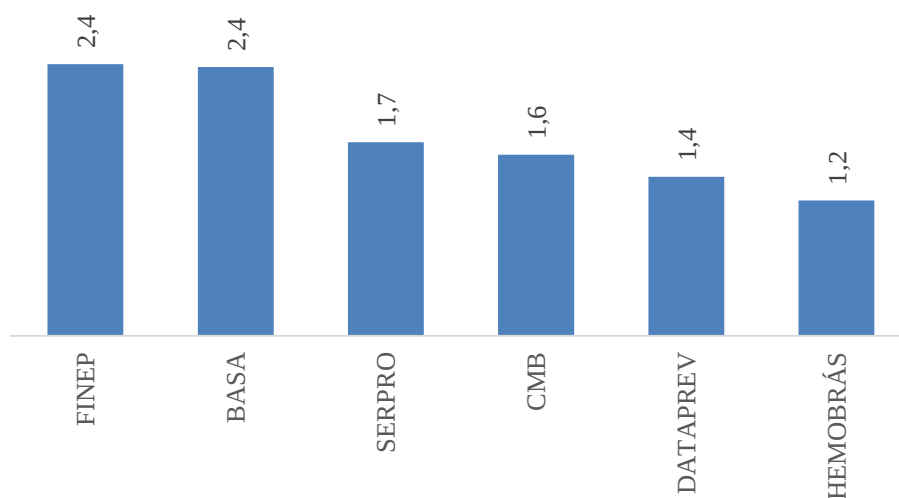


Fonte: elaborado pelo autor a partir de dados extraídos das demonstrações contábeis das estatais

Grande parte das demais empresas não dependentes apresentaram patrimônios líquidos positivos, salvo três exceções, as Companhias Docas dos Estados do Rio Grande do Norte e do Rio de Janeiro e a Infraero (gráficos 22 e 23). Os Patrimônios Líquidos negativos nessas três estatais são resultados de prejuízos apresentados por elas entre 2010 e 2020 (tabela 19 e gráfico 19).

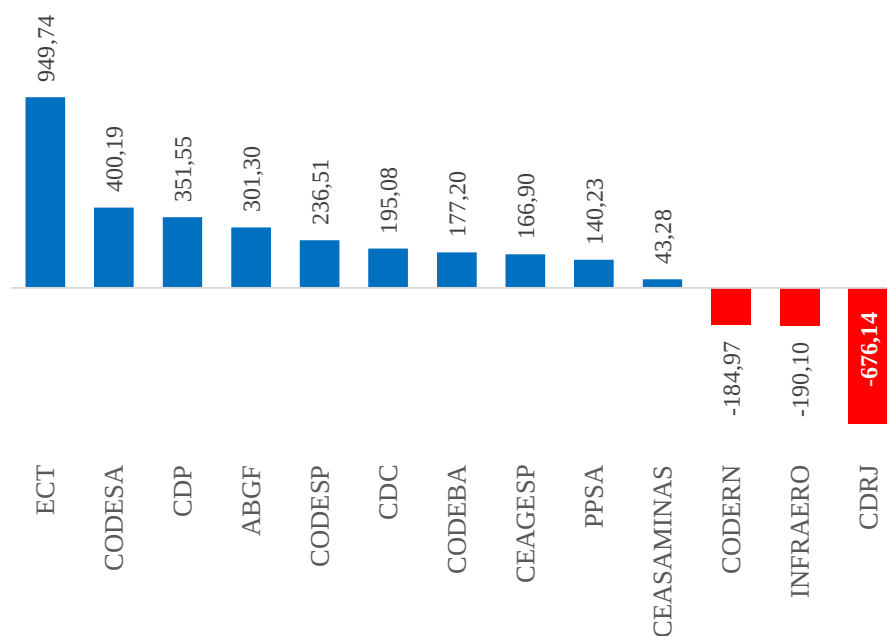
Embora a Infraero, a CDRJ e a Codern tenham recebido aportes de capital da União (R\$ 14,5 bilhões, R\$ 716 milhões e R\$ 378 milhões, respectivamente), os valores não foram suficientes para impedir que as empresas apresentassem PLs negativos. Com efeito, essas estatais são fortes candidatas a demandarem aportes de capital nos próximos anos, o que poderá impactar ainda mais o relacionamento financeiro dessas estatais com a União, que já foi deficitário entre os anos 2010 e 2020, conforme tabela 18.

Gráfico 22 – Patrimônio Líquido: Finep, Basa, Serpro, CMB, Dataprev e Hemobrás (2020 e em R\$ bilhões – valores nominais)



Fonte: elaborado pelo autor a partir de dados extraídos das demonstrações contábeis das estatais

Gráfico 23 – Patrimônio Líquido – Demais Estatais Federais Não Dependentes (2020 e em R\$ milhões – valores nominais)



Fonte: elaborado pelo autor a partir de dados extraídos das demonstrações contábeis das estatais

4.2.3. Insights sobre os resultados identificados

Após descrever o comportamento financeiro das estatais federais sob controle societário direto da União, se torna relevante prosseguir com as análises adiante. A primeira delas diz respeito às grandes estatais federais que possuem ações listadas em bolsa, são elas: Banco do Brasil, Eletrobras e Petrobras⁶⁴. A tabela 20 demonstra os valores de mercado das sociedades de economia mista federais, bem como a parcela que corresponde ao capital que pertence à União.

De acordo com dados coletados da B3 (2021), a Petrobras apresentou o maior valor de mercado dentre essas companhias estatais. Aliás, nesses termos, a petrolífera, cujo valor seria de R\$ 369,5 bilhões (referência: 23.11.2021), é uma das maiores empresas brasileiras. A participação do Governo Federal equivaleria a R\$ 136,7 bilhões. O Banco do Brasil possui, como valor de mercado, R\$ 85 bilhões, pertencendo à União o valor de R\$ 42,5 bilhões. A Eletrobras, por sua vez, valeria R\$ 51,5 bilhões, sendo que R\$ 18 bilhões representariam a participação do Governo Federal no capital da companhia do setor elétrico.

Tabela 20 – Valor de Mercado da Petrobras, BB e Eletrobras (referência: 23/11/2021 – em R\$)

Estatual	Valor de Mercado	Valor da Participação da União
Petrobras	369.552.097.111,26	136.756.889.041,24
BB	85.074.231.323,80	42.537.116.597,72
Eletrobras	51.513.365.927,34	18.050.923.643,56

Fonte: B3 - Brasil, Bolsa, Balcão

Sobre o percentual de participação acionária dessas companhias, a União detém: (i) 36,75% do total de ações da Petrobras (50,5% das ações ordinárias e 18,48% das ações preferenciais); 50,0000011% das ações do BB⁶⁵; e 42,57 das ações da Eletrobras (42,57% das ações ordinárias e um percentual muito próximo de 0 das ações preferenciais B, cerca de 494 papéis). Para as estatais que não possuem ações listadas na B3, uma *proxy* de seu valor poderia ser o Patrimônio Líquido (PL).

⁶⁴ Outras empresas estatais federais sob controle direto da União estão listadas na B3, são elas: o Banco da Amazônia, o Banco do Nordeste e a Telebras (SECRETARIA DE COORDENAÇÃO E GOVERNANÇA DAS EMPRESAS ESTATAIS, 2020). Contudo, corroborando com Pellegrini (2019), o percentual do capital social negociado na B3 – Brasil, Bolsa, Balcão dessas empresas é pequeno, o que provoca uma baixa liquidez em suas ações. Assim, os respectivos valores de mercado não seriam boas métricas para avaliação do valor dessas empresas. Ademais, há duas subsidiárias de empresas estatais com capital aberto: a BB Seguridade e a Eletrobras Participações, porém o foco deste estudo são as empresas controladas diretamente pela União.

⁶⁵ O capital social do Banco do Brasil é composto somente por ações ordinárias. Logo, o BB adota a boa prática de governança corporativa conhecida como “uma ação, um voto” nas Assembleias Gerais de Acionistas do Banco.

O Governo Federal avalia suas participações nas estatais no Balanço Geral da União (BGU) por essa variável, utilizando, ainda, o Método de Equivalência Patrimonial (MEP), mensurado pela multiplicação do PL pela participação societária da União (PELLEGRINI, 2019). No entanto, essas métricas não indicam com 100% de acerto os valores das estatais, pois outras variáveis influenciam esse indicador, como por exemplo, a perspectiva de receitas e lucros futuros, cenário do setor de atuação das empresas, qualidade da gestão (PELLEGRINI, 2019) e adoção de boas práticas de governança corporativa.

Assim, para as outras duas gigantes estatais federais, as Instituições Financeiras públicas Caixa Econômica Federal e Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, os Patrimônios Líquidos apresentados para o exercício 2020 foram de R\$ 99,4 e R\$ 121 bilhões, respectivamente (a preços de 08/2021, de acordo com o gráfico 21). A União possui 100% do capital social de ambas as Instituições Financeiras. Se considerado o resultado do relacionamento financeiro⁶⁶ entre a União e as duas estatais no período 2010 - 2020, percebe-se que a CEF e o BNDES apresentaram superávit, nessa variável, da ordem de R\$ 47,6 e R\$ 57,9 bilhões, respectivamente.

Supondo que o Governo Federal decidisse pelas privatizações da Caixa e do BNDES, que o Congresso Nacional aprovasse as alienações do capital total pertencente à União e que o valor da venda correspondesse ao valor do PL dessas estatais, o resultado do relacionamento financeiros entre a CEF e a União, no período pesquisado, equivaleria a 47,89% (aproximadamente) do valor que seria arrecadado com a privatização da empresa. Enquanto que, para o BNDES, o mesmo indicador representaria cerca de 47,85% do hipotético valor de venda.

Na eventualidade de privatizações das sociedades de economia mista controladas pela União, o relacionamento financeiro entre a União e o Banco do Brasil corresponderia à 69,56% do valor referente à participação acionária do Governo Federal, dado o valor de mercado apresentado na tabela 20. No que concerne à Eletrobras, essa relação seria de aproximadamente 11,84%. Enquanto que, para a Petrobras, a mesma referência corresponderia à 26,60%.

Destaque-se que de acordo com o Plano Estratégico da Petrobras para o horizonte 2022 – 2026, a se confirmar o cenário vislumbrado, o total de dividendos previstos para a União, no

⁶⁶ Para fins desta pesquisa, o relacionamento financeiro entre a União e suas estatais, sob a ótica da própria União, corresponde ao montante de receitas com dividendos/JCP pagos ao Governo Federal, juros sobre os contratos de IHCD/IECP e com devoluções de principal de Instrumentos Híbridos, subtraído do montante de despesas com aportes de capital (AFAC e IHCD/IECP) e subvenções, esta última, no caso das estatais dependentes.

período, é da ordem de USD 20 – 25 bilhões (PETROBRAS, 2021)⁶⁷, o que equivaleria a R\$ 111,3 – 139,1 bilhões⁶⁸. Portanto, esse montante, somado ao resultado do relacionamento financeiro entre a Petrobras e a União na janela 2010 – 2020 (tabela 21), poderia superar a parcela do valor de mercado correspondente à participação acionária do Governo Federal na estatal, caso não ocorram novos aportes de capital na companhia.

Tabela 21 – Resultado do Relacionamento Financeiro entre a União e suas Estatais sob controle societário direto (entre 2010 e 2020 – em R\$ a preços de 08/2021)

Estatual	Receitas p/ União (A)	Despesas p/ União (B)	Relacionamento Financeiro (A - B)
BB	42.903.920.938,70	13.316.473.244,51	29.587.447.694,19
BNDES	111.571.097.281,69	53.701.065.861,24	57.870.031.420,45
Caixa	81.387.698.667,45	33.806.195.651,43	47.581.503.016,02
Eletrobras	5.724.285.786,56	3.586.406.766,26	2.137.879.020,30
	161.847.049.630,56*		
Petrobras		125.473.949.519,50	36.373.100.111,05
Demais Estatais	16.559.327.412,17	245.874.607.322,20	-229.315.279.910,04
Total	281.582.750.726,13	475.758.698.365,15	-55.765.318.648,03

Fonte: elaborada pelo autor a partir de dados extraídos das demonstrações contábeis das estatais

* Considera o valor pago pela Petrobras em 2010, à União, referente à cessão onerosa para exploração de até 5 bilhões de barris de óleo equivalente em áreas não licitadas do Pré-Sal.

Acerca das demais estatais não dependentes que apresentaram relacionamento financeiro superavitário junto ao Governo Federal, os destaques ficam por conta da Empresa Brasileira de Correios e Telégrafos e do BNB. Na primeira, a relação da variável seria de impressionantes 536,71%. Enquanto que no Banco do Nordeste, seria de 54,05%.

As privatizações da Caixa, do BNDES, do BB, da Petrobras, dos Correios, do Banco do Nordeste e da Eletrobras (está última, em menor escala) reduziria a receita da União com dividendos/JCP, uma vez que são as estatais mais rentáveis. É interessante notar, ainda, que as receitas resultantes do relacionamento financeiro entre as estatais e o Governo Federal, nos últimos onze anos, correspondem a uma parcela considerável do valor de mercado dessas empresas.

Logo, em eventuais avaliações sobre a alienação dessas estatais, deve-se considerar que a venda das companhias representaria abrir mão de receitas futuras em troca de valores que

⁶⁷ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/25fdf098-34f5-4608-b7fa-17d60b2de47d/6d98b296-503c-53cc-1f9e-153a904e8066?origin=1>

⁶⁸ Conforme valor do USD em 25/11/2021: USD 1,00 = R\$ 5,565.

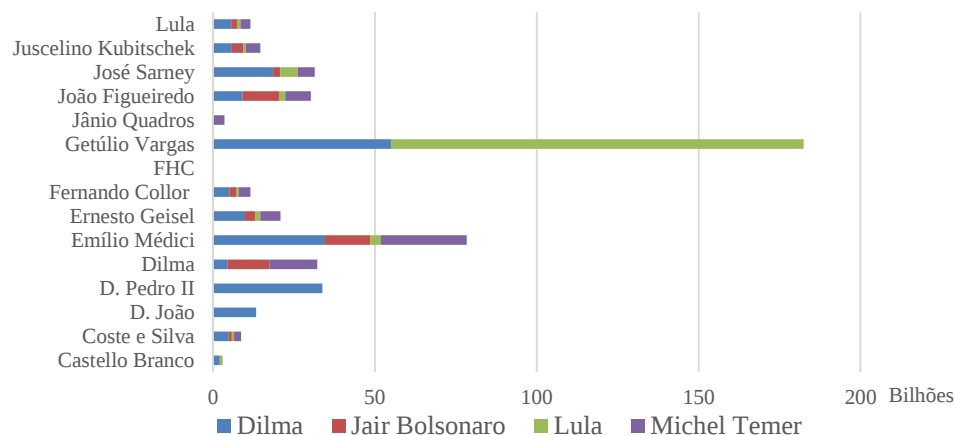
seriam creditados apenas uma vez, ou seja, apenas na venda das empresas. As receitas resultantes do relacionamento financeiro com as estatais federais, ao longo dos próximos anos, provavelmente, superariam os valores que seriam arrecadados pela União com as privatizações. Assim, parafraseando a sabedoria popular, seria como vender as “galinhas dos ovos de ouro”. Quanto às estatais dependentes de recursos do Tesouro Nacional, nenhuma delas apresentou relacionamento financeiro superavitário com a União.

Outro *insight* relevante seria a observação dos aportes realizados por cada um dos últimos quatro Presidentes da República em relação aos setores de atuação das empresas beneficiadas, bem como em relação aos governos que criaram as estatais, a fim de perceber se haveria uma priorização de alocação de recursos por cada um dos últimos Presidentes em função de seu alinhamento político ou da existência de um programa de governo orientado, por exemplo, em investimentos nos setores de portos e aeroportos, transportes, comunicações e pesquisa e desenvolvimento.

No período pesquisado, os governos de Lula, Dilma Rousseff, Michel Temer e Jair Bolsonaro destinaram recursos para fins de aportes de capital e subvenções, ao que parece, sem fazer distinção no que diz respeito aos governos nos quais as estatais foram criadas, conforme ilustra o gráfico 24. Se considerarmos somente os recursos para fins de aportes de capital (gráfico 25), que possui finalidades associadas à investimentos, saneamento de finanças das empresas e reversão de patrimônio líquido negativo, também não se nota um padrão de priorização por parte dos governos. Ao observar apenas os aportes de capital, percebe-se que os valores alocados nas estatais criadas nos governos Lula e Dilma são comparativamente menores do que os alocados nas estatais originadas nos demais governos. As estatais criadas no Governo do Presidente Getúlio Vargas foram as que receberam as maiores somas para fins de aportes de capital, sobretudo pelos montantes IHCD/IECP que foram destinados às IFs públicas federais e o aporte realizado na Petrobras em 2010⁶⁹.

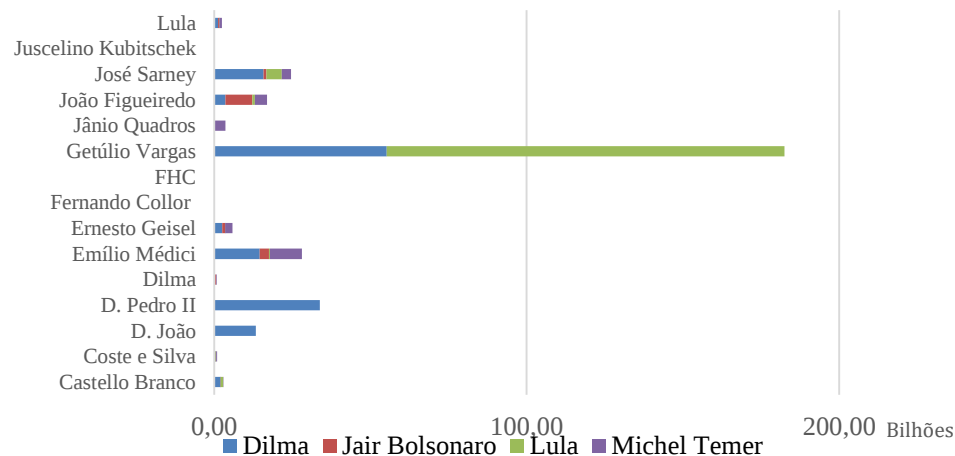
⁶⁹ Conforme já abordados neste trabalho, do valor captado na OPA, a Petrobras destinou cerca de, R\$ 45,5 bilhões para o seu caixa e R\$ 74,8 bilhões (R\$ 138.410.628.991,00 em valores de agosto de 2021) foram utilizados no pagamento da cessão onerosa dos direitos de produção de até 5 bilhões de barris de óleo equivalente em áreas não licitadas do Pré-Sal (PETROBRAS, 2010, p. 34). Enquanto que os R\$ 67 bilhões aportados na Petrobras, mediante a emissão de títulos públicos – papéis que inclusive teriam sido cancelados – correspondem a R\$ 125.473.949.519,50. Assim, esse pagamento compensou o valor referente à participação da União na referida OPA realizada pela companhia.

Gráfico 24 – Aportes de Capital e Subvenções – Governo de Criação vs. Governo que Realizou o Aporte/Subvenção (R\$ bilhões – valores a preços de 08/2021)



Fonte: elaborado pelo autor a partir de dados extraídos das demonstrações contábeis das estatais

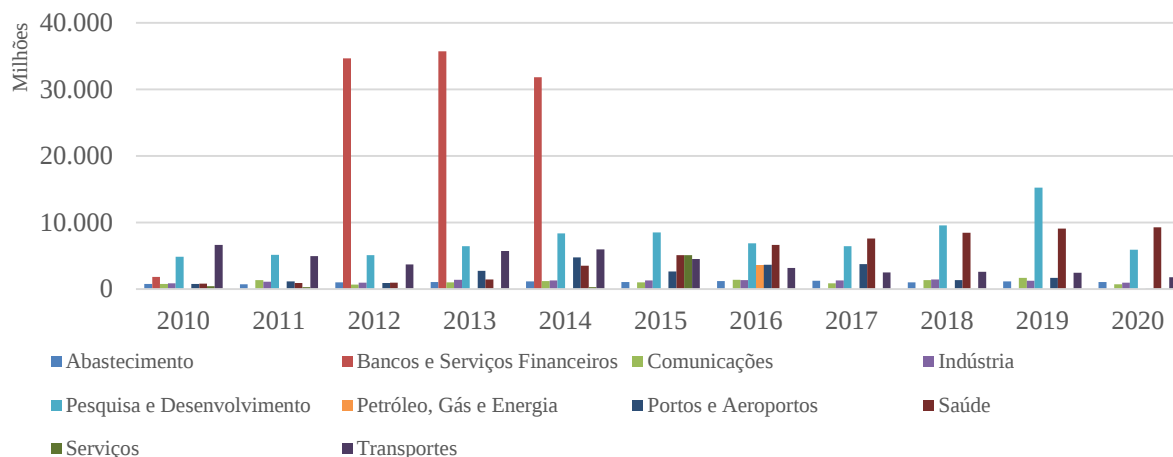
Gráfico 25 – Aportes de Capital – Governo de Criação vs. Governo que Realizou o Aporte (R\$ bilhões – valores a preços de 08/2021)



Fonte: elaborado pelo autor a partir de dados extraídos das demonstrações contábeis das estatais

Sob o prisma dos valores de subvenções e aportes de capitais destinados por setor de atuação (gráfico 26), percebe-se que o Governo da Presidenta Dilma Rousseff alocou a maior parcela nos bancos públicos, por meio de IHCD/IECP, visando reforçar os Patrimônios de Referências e os Índices de Basileia das instituições e garantir o desempenho de atividades vinculadas ao interesse público que justifica a existência desses bancos.

Gráfico 26 – Aportes de Capital e Subvenções por Ano e por Setor de Atuação* (R\$ bilhões – valores a preços de 08/2021)

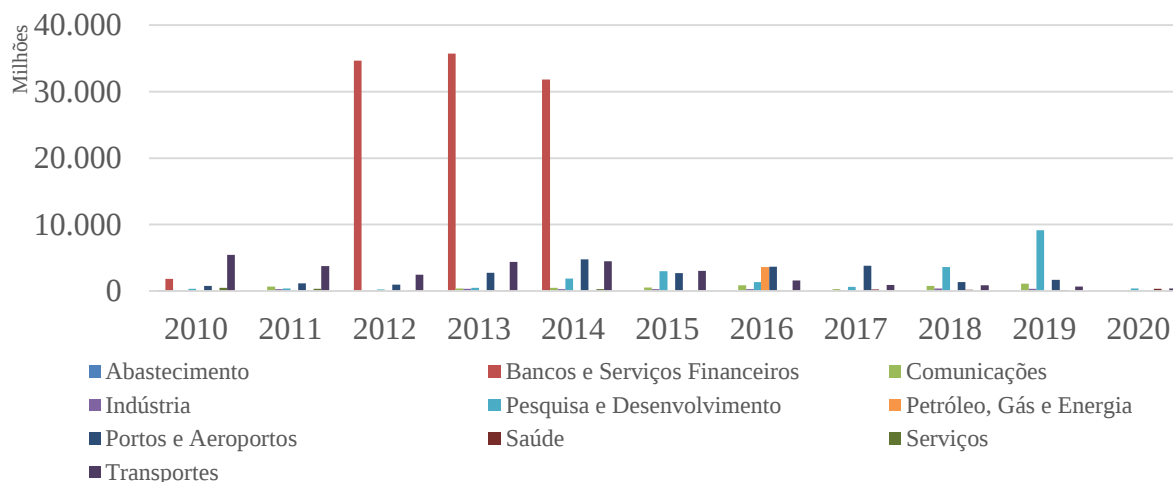


Fonte: elaborado pelo autor a partir de dados extraídos das demonstrações contábeis das estatais

* O aporte realizado na Petrobras, em 2010, foi retirado da base de dados

Se considerarmos apenas os valores para fins de aportes de capital (gráfico 27), observa-se que o setor de pesquisa e desenvolvimento, importante para qualquer país que busca realizar o chamado *catching-up* ou convergência econômica em relação aos países desenvolvidos, teve a alocação de recursos comparativamente menor às subvenções.

Gráfico 27 – Aportes de Capital por Ano e por Setor de Atuação* (R\$ bilhões – valores a preços de 08/2021)



Fonte: elaborado pelo autor a partir de dados extraídos das demonstrações contábeis das estatais

* O aporte realizado na Petrobras, em 2010, foi retirado da base

As subvenções possuem como finalidade fazer frente às despesas com pessoal e custeio em geral das estatais dependentes. Desse setor, das atuais empresas sob controle direto da União, apenas a Empresa Gerencial de Projetos Navais (Emgepron) é classificada como não dependente de recursos do Tesouro Nacional.

Pois bem, diante dos dados apresentados, suspeita-se que a alocação de recursos para fins de aportes de capital e subvenções nas empresas sob controle direto do Governo Federal esteve longe de sinalizar qualquer priorização por parte dos últimos quatro Presidentes da República, seja ela por alinhamento político ou por programa de governo.

Ao que parece, essas despesas da União foram orientadas pela necessidade ou demanda de recursos de cada empresa estatal federal. Finalizadas as apresentações desses *insights*, este trabalho caminha para o capítulo conclusivo.

5. Conclusões

Este trabalho foi norteado para responder ao problema de pesquisa associado à seguinte questão: “Quanto teria sido, entre 2010 e 2020, o resultado do relacionamento financeiro entre a União e as suas empresas estatais de controle direto (receitas de capital com dividendos/JCP, remunerações e com devoluções de IHCD/IECP, subtraídas das despesas correntes com aportes de capitais e subvenções)? Por meio desse questionamento, almejou-se organizar e consolidar os dados que se encontravam dispersos em várias bases e descrever o relacionamento financeiro entre a União e as suas estatais federais de controle direto.

O primeiro objetivo específico se configurava como identificar os dispêndios da União com aportes de capital nas empresas estatais federais, sejam eles por meio de Adiantamentos para Futuro Aumento de Capital (AFAC) ou, no caso das Instituições Financeiras Públicas Federais (IFs), por meio de contratos de Instrumentos Híbridos de Capital e Dívida (IHCD) e Instrumentos Elegíveis ao Capital Principal (IECP). Para as estatais dependentes de recursos do Tesouro Nacional, foram considerados, ainda, as despesas da União com subvenções. As subvenções provocam efeitos negativos no caixa e no patrimônio do Estado, uma vez que são transferidas para as estatais dependentes sem contraprestações (SECRETARIA DO TESOURO NACIONAL, 2019).

O aumento de capital nas empresas, do ponto de vista financeiro, também possui efeito negativo para as contas públicas. A alocação desses recursos pode ser realizada, em consonância com os estatutos sociais de cada estatal, por meio de transferências pela União de: (i) recursos financeiros para integralização imediata, conforme ditames da legislação societária; (ii) recursos financeiros de Adiantamento para Futuro Aumento de Capital (AFAC); e (iii) ativos, como títulos ou bens passíveis de avaliação monetária para integralização de capital (SECRETARIA DO TESOURO NACIONAL, 2019).

Uma vez identificadas as despesas da União com alocação de recursos em suas empresas, era necessário identificar os valores creditados à União, por essas estatais, a título de remuneração do capital investido (dividendos e Juros sobre o Capital Próprio - JCP), bem como as devoluções de IHCD/IECP e os juros pagos pelas IFs ao Governo Federal, referentes a esses contratos. Portanto, esses eram os outros dois objetivos específicos desta pesquisa.

Os objetivos específicos foram alcançados mediante consultas às bases de dados – em especial, as demonstrações contábeis das estatais - e por meio da organização e consolidação das informações. Esses procedimentos resultaram na construção de uma base de dados praticamente nova, sobretudo pela utilização de conceitos, ferramentas e análises desenvolvidas pela ciência de dados. Portanto, há um forte aspecto “*data science*” envolvido na pesquisa.

Destaque-se que, como forma de auxiliar a comunidade acadêmica e a sociedade como um todo na avaliação dos impactos financeiros das estatais federais sob controle direto do Governo Federal para as contas públicas, foi construído o Painel do Relacionamento Financeiro entre as Estatais Federais e a União. O Painel está organizado sob a forma de *dashboard*.

Nesse painel, os leitores e os interessados no tema poderão ter acesso aos gráficos relacionados às principais variáveis estudadas, bem como exportar os dados utilizados nas elaborações desses gráficos para arquivos no formato CSV. Diante disso, o Painel cumpre a primeira parte do objetivo geral da pesquisa, justamente a maior lacuna identificada pelo trabalho, a organização e a consolidação dos dados associados ao relacionamento financeiro entre as estatais federais e seu controlador público. Esses dados se encontravam dispersos, ou seja, em múltiplas bases de dados.

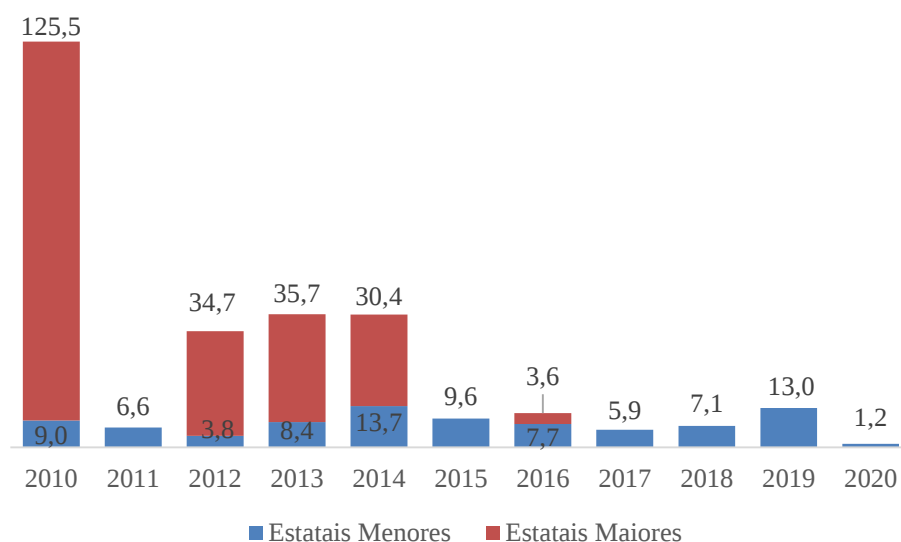
No tocante às hipóteses de pesquisa, foi considerado que as maiores estatais, ou seja, Banco do Brasil, BNDES, Caixa Econômica Federal, Eletrobras e Petrobras apresentariam, no período 2010 a 2020, uma relação financeira positiva para o Governo Federal nos últimos onze anos, uma vez que as receitas com dividendos e JCP, para o capital investido pela União, superariam as despesas com aumento de capitais nessas estatais. Por outro lado, nas demais estatais federais sob controle direto da União, a relação entre a remuneração do capital investido e os recursos desembolsados pela União para a atuação dessas empresas seria deficitária.

Após a aplicação dos procedimentos metodológicos, os resultados alcançados sugeriram a afirmação das hipóteses levantadas, posto que, conforme demonstra a tabela 21, o resultado do relacionamento financeiro entre o BB, o BNDES, a Caixa Econômica Federal, a Eletrobras e a Petrobras e a União foi de aproximadamente (em bilhões e em valores atualizados a agosto de 2021): R\$ 29,6; R\$ 57,8; R\$ 47,6; R\$ 2,1 e R\$ 36,4, respectivamente. Em termos agregados, o relacionamento financeiro entre **essas estatais maiores e o Governo Federal** resultou em **superávit de R\$ 173,5 bilhões**. No que se refere às **demais estatais**, o relacionamento

financeiro com a União (agregado) resultou em um **impacto negativo da ordem de R\$ 229,3 bilhões**.

Se considerarmos os aportes de capital realizados pela União em suas estatais, percebe-se que a maior parte deles, no período 2010 a 2020, se deu nas estatais maiores (gráfico 28). Isso é explicado pela participação da União, no exercício 2010, na Oferta Pública de Ações (OPA) realizada pela Petrobras com a finalidade de captação de recursos e pelos contratos de IHCD/IECP firmados entre a União e os principais bancos públicos federais (BB, BNDES e Caixa). Essa participação da União na OPA equivale a R\$ 125,5 bilhões em valores de agosto de 2021 (R\$ 67,8 bilhões em valores correntes)⁷⁰.

Gráfico 28 – Aportes de Capital Anuais por Tamanho das Estatais (R\$ bilhões – valores a preços de 08/2021)



Fonte: elaborado pelo autor a partir de dados extraídos das demonstrações contábeis das estatais

No entanto, com o pagamento de R\$ 74,8 bilhões em valores correntes (R\$ 138,4 bilhões a preços de agosto de 2021) realizado pela petrolífera à União, por conta da cessão onerosa referente aos direitos de produção de até 5 bilhões de barris de óleo equivalente em áreas não licitadas do Pré-Sal (PETROBRAS, 2010, p. 34), o impacto financeiro para a União teria sido positivo. Já os aportes realizados nas maiores Instituições Financeiras Públicas Federais (BB,

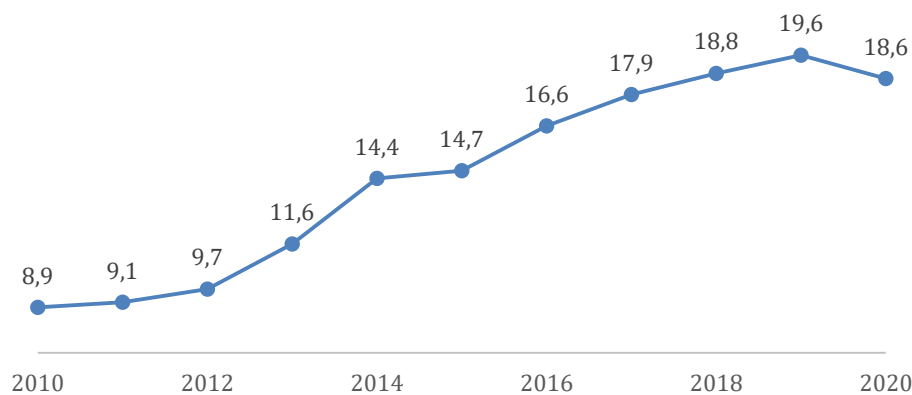
⁷⁰ Ver seção 4.2.2.

BNDES e CEF) por meio de Instrumentos Híbridos (IHCD/IECP) foram de aproximadamente R\$ 100,8 bilhões em valores de agosto de 2021 (R\$ 64,9 bilhões em valores correntes). A Eletrobras, por sua vez, foi beneficiada com o montante de R\$ 3,6 bilhões em 2016 (R\$ 2,9 bilhões em valores correntes). Logo, o montante aportado, pela União, nas maiores estatais federais foi de aproximadamente R\$ 229,9 bilhões em valores de agosto de 2021⁷¹ (R\$ 135,6 bilhões em valores correntes), na janela de tempo pesquisada.

Nas demais estatais federais, classificadas como menores, os aportes somaram R\$ 86 bilhões em valores de agosto de 2021 (R\$ 63,2 bilhões em valores correntes). É relevante notar que, em relação à 2013, ocorreu uma queda nos aportes realizados pela União em suas estatais sob controle direto, nos anos seguintes. Por exemplo, os aportes de capital realizados em 2020 foram cerca de 97,33% menores do que os observados em 2013. A média no período 2015 – 2020 foi de R\$ 8,024 bilhões; enquanto que no período 2012 – 2014 havia sido de R\$ 42,2 bilhões.

Contrastando com o movimento de queda observado nos aportes de capital, as subvenções nas empresas estatais dependentes apresentaram acréscimos (gráfico 29) em termos reais. Ao comparar o valor de R\$ 18,6 bilhões apresentados em 2020 com o valor de R\$ 8,9 bilhões performados em 2010, a elevação foi de aproximadamente 108,32%. A média dessa variável entre os anos 2016 e 2020 (Governos de Michel Temer e Jair Bolsonaro) foi de R\$ 18,3 bilhões. Entre 2010 e 2015 (Governos de Lula e Dilma), a mesma média foi de R\$ 11,4 bilhões.

Gráfico 29 – Subvenções Disponibilizadas Anualmente às Estatais Dependentes (R\$ bilhões – valores a preços de 08/2021)



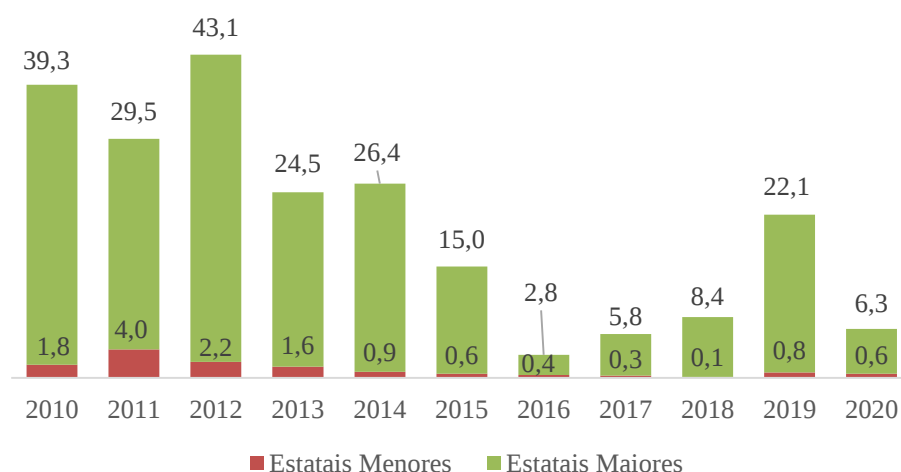
Fonte: elaborado pelo autor a partir de dados extraídos das demonstrações contábeis das estatais

⁷¹ Considerando o valor aportado na Petrobras (participação da União na OPA realizada em 2010).

Embora os Governos dos Presidentes Michel Temer e Jair Messias Bolsonaro sejam marcados por uma orientação econômica liberal, as despesas da União com subvenções, que são destinadas para os pagamentos de pessoal e de custeio em geral das estatais dependentes, foram maiores do que nos Governos conhecidos por uma intervenção econômica mais forte, por parte do Estado (Lula – Dilma).

Acerca das variáveis que representam receitas para a União, no que diz respeito aos dividendos e Juros sobre o Capital Próprio (JCP) pagos pelas empresas estatais federais para o seu controlador público (gráfico 30), notou-se que as maiores estatais responderam por praticamente a totalidade dessas receitas entre 2010 e 2020. Além disso, a receita do Governo Federal com dividendos/JCP do ano de 2020, ao ser comparada com a do início da série histórica, apresentou uma queda de cerca de 83,29%. A média anual desse indicador entre 2010 e 2015 foi de R\$ 31,5 bilhões (a preços de 08/2021); frente a média de R\$ 9,5 bilhões no período 2016 – 2020.

Gráfico 30 – Dividendos/JCP pagos à União Anualmente (R\$ bilhões – valores a preços de 08/2021)



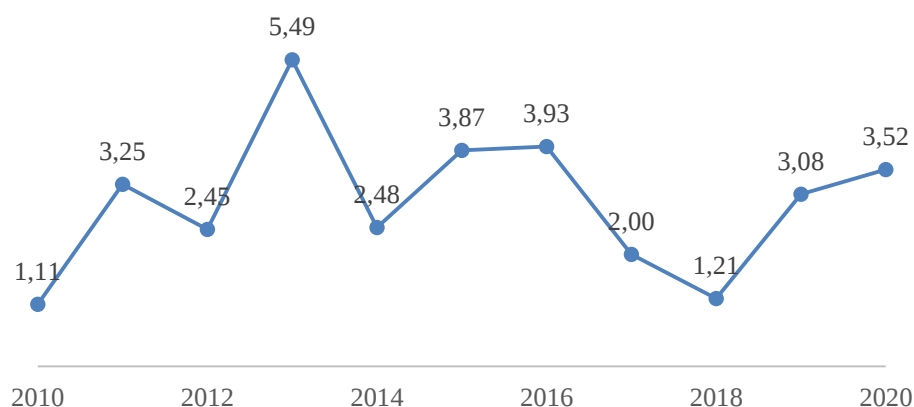
Fonte: elaborado pelo autor a partir de dados extraídos das demonstrações contábeis das estatais

O montante de juros pagos pelas Instituições Públicas Federais referentes aos contratos de Instrumentos Híbridos de Capital e Dívida ou Elegíveis ao Capital Principal (IHCD/IECP) teve o seu pico em 2013, aproximadamente R\$ 5,5 bilhões (gráfico 31). Em 2018, a União viu essas receitas caírem ao patamar de 2010. Os exercícios de 2019 e 2020 foram de recuperação dessas receitas, que atingiram os valores de R\$ 3 e 3,5 bilhões (preços de 08/2021), respectivamente.

Ainda associados aos valores creditados à União pelas suas empresas, há as devoluções de principais referentes aos contratos de IHCD/IECP realizadas pelos bancos públicos federais.

A Caixa Econômica Federal foi a única Instituição Financeira federal a devolver recursos no período pesquisado. As devoluções de R\$ 3 e R\$ 8,35 bilhões (valores correntes) foram efetivadas em 2019. Em valores de agosto de 2021, o montante equivaleria a R\$ 12,7 bilhões. O comportamento do relacionamento financeiro entre a União e as suas estatais federais sob controle societário direto demonstrou que os montantes anuais gerados pelas estatais federais menores foram negativos em todos os onze anos pesquisados (gráfico 32). Nenhuma das estatais dependentes apresentou, nesse relacionamento financeiro com a União, resultado positivo (soma do período 2010 a 2020).

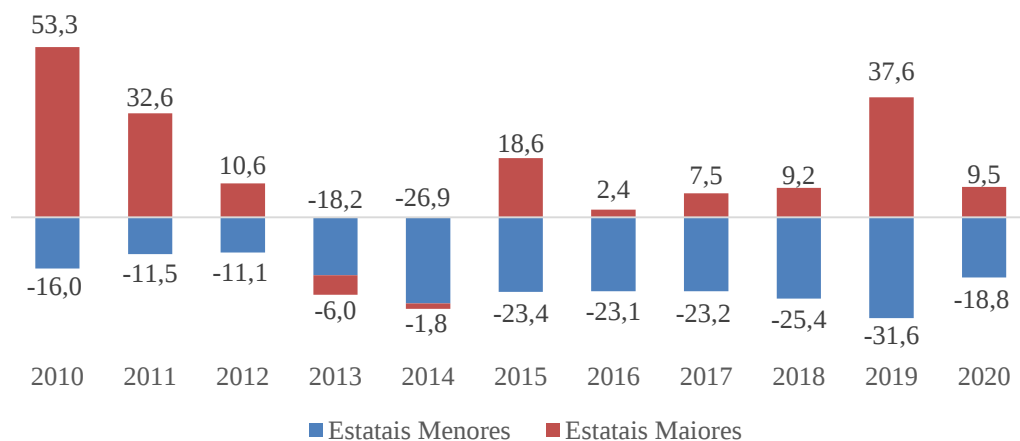
Gráfico 31 – Juros s/ Contratos de IHCD/IECP Pagos Anualmente à União – IFs Públicas Federais (R\$ bilhões – valores a preços de 08/2021)



Fonte: elaborado pelo autor a partir de dados extraídos das demonstrações contábeis das estatais

No grupo das estatais menores e não dependentes de recursos do Tesouro Nacional, apenas 7 empresas contribuíram positivamente para as contas públicas: Ceagesp, Ceasaminas, Dataprev, Finep, Emgea, Casa da Moeda do Brasil (CMB) e Correios. Cabe esclarecer que o montante de aportes referentes à participação da União na Oferta Pública de Ações realizada pela Petrobras em 2010 foi desconsiderada, dado que o efeito negativo foi mais do que compensado pelo desembolso dos valores referentes à cessão onerosa para exploração de petróleo equivalente nas áreas não licitadas do Pré-Sal, conforme já abordado nesta pesquisa.

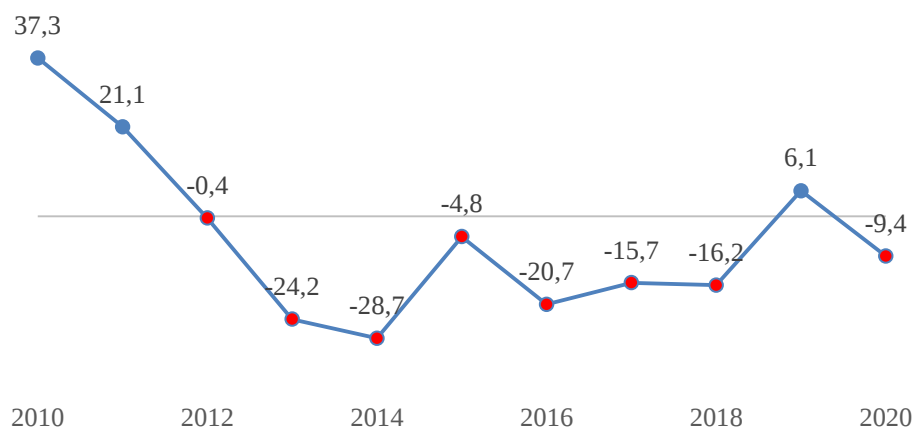
Gráfico 32 – Resultado do Relacionamento Financeiro entre a União e suas Estatais sob controle societário direto (R\$ bilhões – valores a preços de 08/2021)



Fonte: elaborado pelo autor a partir de dados extraídos das demonstrações contábeis das estatais

Quanto ao comportamento agregado do relacionamento financeiro entre a União e suas estatais [(dividendos/JCP + juros sobre IHCD/IECP + devoluções de IHCD/IECP) – (aportes de capital + subvenções)] no período pesquisado, constatou-se que ele foi superavitário apenas em 2010, 2011 e 2019 (gráfico 33).

Gráfico 33 – Comportamento do Resultado do Relacionamento Financeiro entre a União e suas Estatais sob controle societário direto (R\$ bilhões – valores a preços de 08/2021)



Fonte: elaborado pelo autor a partir de dados extraídos das demonstrações contábeis das estatais

O período 2012 a 2018 apresentou média negativa de R\$ 15,8 bilhões para a variável alusiva ao resultado do relacionamento financeiro entre as estatais federais e o Governo Federal, sobretudo pelo aumento das despesas com subvenções (gráfico 29) e pela redução das receitas da União com dividendos/JCP (gráfico 30). Diante disso, o resultado desse relacionamento financeiro no período completo da pesquisa foi de **R\$ 55,765 bilhões negativos**⁷². Esse resultado foi influenciado pela performance das estatais menores, sobretudo das dependentes de recursos do Tesouro Nacional, que juntas impactaram as contas públicas em **R\$ 203,6 bilhões negativos**. O conjunto das estatais não dependentes contribuiu com cerca de **R\$ 147,9 bilhões positivos** para o Tesouro Nacional. O montante foi influenciado pelas estatais maiores, sobretudo os gigantes bancos públicos e a Petrobras.

Na reflexão acerca das teorias e dos trabalhos estudados frente aos resultados obtidos na pesquisa, em primeiro lugar, é necessário informar as diferenças percebidas entre os procedimentos usados por Pellegrini (2019) e pela Secretaria do Tesouro Nacional (2019) em seu Boletim de Participações Societárias, e por este trabalho. Em relação à Pellegrini (2019), o presente estudo, para fins de apuração das receitas geradas pelas estatais federais à União, considerou, além dos dividendos e dos Juros sobre Capital Próprio, os juros pagos pelas Instituições Financeiras públicas federais à União sobre os contratos de IHCD/IECP e as devoluções de principais desses contratos. O Tesouro Nacional também considerou os juros recebidos sobre os Instrumentos Híbridos, porém não sopesou, do lado das receitas, as devoluções de IHCD/IECP realizadas pela Caixa Econômica Federal em 2019. A STN ao mensurar o resultado do relacionamento financeiro entre as estatais federais e a União foi mais sofisticada e lançou mão da razão entre, do ponto de vista do Tesouro Nacional, as receitas (numerador) e as despesas (denominador).

A relação receitas/despesas maior que 1 significaria uma contribuição financeira líquida positiva do conjunto das estatais federais para o Tesouro Nacional. Por seu turno, uma razão menor do que 1, refletiria um desembolso global para a cobertura de déficits nas estatais superior às receitas percebidas pela União em determinado ano (SECRETARIA DO TESOURO NACIONAL, 2019, p. 71). Esta pesquisa usou o resultado das receitas geradas à União subtraídas das despesas, como forma de simplificar o atendimento do leitor, visto que este trabalho pretende alcançar, além dos especialistas, o cidadão comum e envolvê-lo nas discussões pertinentes às empresas estatais federais. Além disso, buscou-se fornecer informações sobre o relacionamento

⁷² Considerando o valor referente à cessão onerosa paga à União pela Petrobras em 2010 (ver página 76).

financeiro das estatais com a União desagregadas por estatal, por classificação da empresa (dependente ou não dependente), por porte, por setor de atuação e por governos responsáveis pelas criações dessas empresas, adicionalmente à abordagem dos dados e das descrições de forma agregada.

Outras diferenças metodológicas importantes deste trabalho em relação aos realizados pelo Tesouro Nacional e por Pellegrini é a atualização dos valores pelo índice IPCA⁷³ e o período pesquisado mais extenso. Os estudos referenciais teóricos utilizaram dados correntes nas avaliações e nas descrições que realizaram, bem como um período de detalhamento menor⁷⁴. Em termos de contribuições para os pesquisadores interessados no tema e para a sociedade em geral, a pesquisa se destaca por disponibilizar os dados utilizados de forma organizada, estruturada e consolidada por meio de um *dashboard* desenvolvido no aplicativo Power BI da Microsoft. Na organização e consolidação das bases, utilizou o aplicativo RStudio, na linguagem de programação conhecida como R.

Sobre os resultados propriamente ditos, na avaliação de Pellegrini (2019), por exemplo, de 2016 a 2018, não teria havido diferenças relevantes nos fluxos associados ao relacionamento financeiro entre as estatais não dependentes e seu controlador público. Os aportes encontrados pelo referido autor seriam da ordem de R\$ 13,9 bilhões, enquanto que os dividendos chegariam a R\$ 16 bilhões. Portanto, o saldo positivo seria de apenas R\$ 2,1 bilhões nos três anos. Assim, no agregado as estatais não dependentes, na visão de Pellegrini (2019), não proporcionariam uma fonte importante de recursos líquidos para a União entre 2016 e 2018. Ao atualizar os valores dos dividendos/JCP e dos aportes de capital e somar ao resultado os juros sobre os contratos de Instrumentos Híbridos das Instituições Financeiras, o presente estudo observou que o resultado do relacionamento financeiro entre as estatais não dependentes e a União teria sido de aproximadamente R\$ 7 bilhões positivos (em valores de agosto de 2021), no período 2016 – 2018. As receitas geradas à União seriam de cerca de R\$ 25,027 bilhões, enquanto que as despesas teriam sido de aproximadamente R\$ 18,011 bilhões, ambas a preços de agosto de 2021.

⁷³ Para tanto utilizou-se o pacote deflateBR, desenvolvido por Fernando Meireles (2018). Informações sobre o pacote podem ser encontradas em: <https://fmeireles.com/blog/rstats/deflacionar-series-no-r-deflatebr/>

⁷⁴ Cabe fazer justiça à STN no sentido de que a Secretaria já divulgou quatro edições do Boletim de Participações Societárias da União. Na primeira edição (2016) há dados de 2012 a 2016 e na última edição (2019) são encontradas informações para o período 2014 – 2019.

Os resultados das relações retornos/custos encontrados pela Secretaria do Tesouro Nacional (2019, p. 71)⁷⁵ demonstraram que as receitas com dividendos/JCP e juros de Instrumentos Híbridos teriam sido menores do que os custos com aportes de capital e subvenções, com exceção de 2014 que apresentaria uma relação de 1,38. Nos demais anos, essa relação, na visão do Tesouro Nacional, seria da seguinte forma: 0,86 (2015); 0,20 (2016); 0,33 (2017); 0,46 (2018); 0,78 (2019). Em termos valores somados, o resultado dessa relação seria 0,63, sob a ótica da STN. Contudo, ao aplicar a mesma fórmula de cálculo usada pelo Tesouro, esta pesquisa identificou as seguintes relações retornos/custos: 0,51 (2014); 0,80 (2015); 0,26 (2016); 0,34 (2017); 0,37 (2018); 1,18 (2019). No acumulado dos anos 2014 a 2019, o valor encontrado foi de 0,59. As principais diferenças encontradas se referem aos contratos de IHCD/IECP do BNDES (2014) e as devoluções de principal de contratos dessa natureza, realizadas pela Caixa em 2019.

O Tesouro não apresentou as relações retornos/custos de forma desagregada, seja ela por porte ou classificação da estatal quanto à dependência de recursos. Logo, considerando as hipóteses levantadas por essa pesquisa, ao realizar o exercício de mensurar qual teria sido essa relação, usando a mesma fórmula que balizou a avaliação da STN, para as maiores empresas estatais (BB, BNDES, Caixa, Petrobras e Eletrobras) e para as estatais de menor porte e sob controle direto da União (aqui classificadas como estatais menores), foram encontrados os seguintes resultados para o período 2010 – 2020⁷⁶, no acumulado dos dados: (i) Banco do Brasil: 3,22; (ii) BNDES: 2,08; (iii) Caixa Econômica Federal: 2,41; (iv) Eletrobras: 1,60; (v) Petrobras: 1,29; e (vi) demais estatais sob controle direto da União: 0,067. Então, os resultados identificados por esta pesquisa, por meio da mesma metodologia de cálculo utilizada pela Secretaria do Tesouro Nacional, também sugeriram que as hipóteses levantadas pelo estudo poderiam ser aceitas.

Quanto aos trabalhos teóricos de Peng et al. (2016) e Putnins (2014), os resultados encontrados nesta pesquisa corroboram com as observações sobre a relevância das empresas estatais para a economia, sobretudo no que diz respeito às maiores empresas, são elas: Banco do Brasil, Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social, Caixa Econômica Federal, Eletrobras e Petrobras. Sobre essas empresas, por adotarem boas práticas de gestão e de governança corporativa, dado que BB, Petrobras e Eletrobras, enquanto sociedades de economia mista, possuem ações listadas na B3 – Brasil, Bolsa, Balcão, estando o BB, inclusive, inserido no Novo

⁷⁵ A Secretaria do Tesouro Nacional utilizou valores correntes na elaboração do Boletim de Participações Societárias da União (2019).

⁷⁶ Os dados utilizados nos cálculos estão disponíveis na tabela 21.

Mercado, segmento de listagem que possui o mais elevado nível de governança corporativa, foi possível perceber que o desempenho financeiro delas se diferenciaram positivamente das demais empresas estatais (estatais menores). Portanto, a atuação da OCDE, por estimular a adoção de práticas de governança corporativa e a promulgação da Lei das Estatais são iniciativas louváveis.

Como reflexo disso, o resultado do relacionamento financeiro entre essas estatais e seu proprietário público foi superavitário. Destaque-se ainda que, embora o BNDES e a Caixa não possuem ações listadas em bolsa, fazem parte do setor de bancos e serviços financeiros. O setor é marcado por forte regulações e legislações nacionais e internacionais, bem como elevado nível concorrencial, impulsionando às empresas a possuírem estruturas e práticas de gestão e governança corporativas diferenciadas. Logo, há indícios de que a existência de características que contribuem para uma competição mais eficiente das estatais no mercado alavanca o desempenho econômico dessas organizações, em conformidade com as observações trazidas por Peng et al. (2016). No caso específico das sociedades de economia mista, face aos resultados identificados, é provável que a presença de acionistas privados contribua para mitigar o poder exercido pelo controlador público. Peng (2016) externou esse ponto de vista.

Sobre os estudos associados às privatizações, Mcfetridge (1997) ponderou que os efeitos marginais das privatizações na eficiência empresarial e no mercado seriam difíceis de determinar. Entretanto, argumentou que as evidências mostraram que as alienações de empresas estatais têm aumentado a eficiência. Mas, como o autor mesmo ressaltou, o ponto de vista não pode ser considerado um consenso. Os resultados da pesquisa associados às estatais que adotam práticas diferenciadas de governança corporativa e de gestão mostraram que é possível aprimorar a eficiência das estatais sem, necessariamente, abrir mão do controle dessas companhias. No entanto, seria relevante que na estrutura de capital social dessas empresas haja a presença de acionistas privados.

Nesse contexto, da mesma forma que Mazzucato (2014) e Gala e Roncaglia (2020), este estudo indica, mesmo que superficialmente, que as ações do Estado e do mercado são necessárias para o desenvolvimento econômico. Além disso, o Estado poderia atuar nos setores nos quais o capital privado não demonstre interesse, como por exemplo, nos setores que demandam consideráveis investimentos iniciais em inovação. O Governo, por meio de suas estatais, poderia atuar diretamente nesses setores ou, ainda, fomentá-los por meio de financiamentos concedidos por seus bancos públicos, a exemplo do que a China tem feito.

Outra contribuição, é o estímulo da adoção de práticas sustentáveis por parte das empresas beneficiadas por empréstimos e financiamentos dos bancos públicos (MAZZUCATO, 2014), a exemplo da atuação do Banco do Brasil. Em 2021, o Banco foi considerado, pelo terceiro ano consecutivo, como uma das empresas mais sustentáveis do mundo pelo *Ranking Global 100*, da *Corporate Knights* e na última avaliação como a instituição financeira mais sustentável do planeta (BANCO DO BRASIL, 2021). A carteira de negócios sustentáveis do BB está alinhada aos melhores padrões internacionais de sustentabilidade na avaliação de projetos e linhas de financiamento (SITAWI, 2021). Portanto, as empresas estatais federais podem contribuir positivamente sob o aspecto fiscal e para o desenvolvimento do país, desde que geridas adequadamente e à luz das recomendações e boas práticas de governança corporativa, a exemplo das grandes estatais federais. Então, a organização e a disponibilização dos dados, bem como a descrição do relacionamento financeiro entre as estatais federais e a União, realizadas por esta pesquisa, podem subsidiar as novas discussões no campo das abordadas no referencial teórico.

Sobre as limitações do estudo, foram observadas dificuldades de levantamento dos dados, uma vez que eles se encontravam dispersos. Os dados oficiais disponibilizados pelos diversos órgãos do Governo Federal não cobriam todo o período pesquisado, tampouco detalhavam todas as informações necessárias para cada uma das 46 empresas estatais sob controle direto da União. Diante disso, foi despendido uma grande parcela de tempo na coleta e organização de dados, posto que muitos deles estavam em arquivos no formato PDF ou DOCX e inseridos em informações textuais, como por exemplo, as demonstrações contábeis das empresas estatais. Foi necessário pesquisar nessas demonstrações (e em suas notas explicativas) as informações sobre os aportes de capital recebidos da União, os dividendos/JCP pagos ao Governo Federal e as demais variáveis utilizadas no trabalho (IHCD/IECP, lucro líquido, patrimônio líquido e subvenções). Por esse motivo, inclusive, a pesquisa desde o seu projeto foi focada nas estatais federais sob controle direto da União.

A outra limitação do estudo também está associada à coleta de dados, porém à falta de recursos financeiros ou humanos para a coleta, organização e consolidação dos dados, o que contribui para que a maior parcela de tempo da pesquisa fosse empregada nessas tarefas. A pesquisa contou com ajuda de recursos humanos apenas na produção do Painel do Relacionamento Financeiro das Estatais Federais e a União, na figura de um desenvolvedor de software e

aplicações⁷⁷. Entretanto, cabe salientar que todo o planejamento, trabalho de coleta, organização e consolidação dos dados, bem como o projeto, a coordenação, a composição, os filtros de visualizações e as disposições dos campos e gráficos no Painel foram realizados pelo autor da pesquisa.

Por fim, como sugestões para pesquisas futuras, vislumbra-se os estudos associados aos impactos de eventuais privatizações para o desenvolvimento econômico do Brasil, sobretudo das grandes empresas estatais à luz dos interesses coletivos que justificaram as criações dessas estatais; a identificação das variáveis que explicariam as performances e os resultados econômicos das empresas estatais federais; a avaliação detalhada acerca dos fatores que contribuíram para o déficit no relacionamento financeiro entre a União e as suas estatais menores; e de quais formas o Governo Federal poderia utilizar as empresas sob o seu controle societário para o fomento da inovação e para o desenvolvimento do país, a fim de se realizar a tão sonhada convergência econômica com as nações mais desenvolvidas (*catching-up*). Nesse contexto, esta pesquisa e os dados disponibilizados no Painel do Relacionamento Financeiro entre as Estatais Federais e a União também poderiam ser utilizados como insumos nos novos estudos.

⁷⁷ O desenvolvedor se chama Ramon de Moraes Santos e seus trabalhos foram extremamente úteis para a conclusão do Painel.

Referências Bibliográficas

ALÉM, Ana Cláudia; GIAMBIAGI, Fábio. **Finanças públicas: Teoria e prática no Brasil**. 5. ed. São Paulo: Elsevier, 2016. *E-book*.

BANCO DA AMAZÔNIA. **Demonstrações financeiras completa – exercício 2014**. Disponível em: <https://www.bancoamazonia.com.br/index.php/component/edocman/demonstracoes-contabeis/demonstracoes/demonstracoes-financeiras-completas/dfc-exercicio-2014?Itemid=>. Acesso em: 16 nov. 2021.

BANCO DO BRASIL. **Demonstrações contábeis do exercício 2012**. Disponível em: https://mz-filemanager.s3.amazonaws.com/5760dff3-15e1-4962-9e81-322a0b3d0bbd/demonstracoes-contabeis/4ba8b68c20c2dc271cc71042ef0f3c27f1df15e90d0e36195c39ce4ff8f8ce85/demonstracoes_contabeis_4t12.pdf. Acesso em: 15 nov. 2021.

BANCO DO BRASIL. **Banco do Brasil lança 10 compromissos para um mundo mais saudável**. 2021. Disponível em: https://www.bb.com.br/pbb/pagina-inicial/imprensa/n/63122/Banco%20do%20Brasil%20lan%C3%A7a%2010%20compromissos%20para%20um%20mundo%20mais%20sustent%C3%A1vel#. Acesso em 28 nov. 2021.

BRASIL. **Constituição da República Federativa do Brasil (1988)**, Título VII - DA ORDEM ECONÔMICA E FINANCEIRA, Capítulo I - DOS PRINCÍPIOS GERAIS DA ATIVIDADE ECONÔMICA, Art. 173. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm. Acesso em 20 nov. 2020.

_____. **Decreto nº 9.188, de 1º de novembro de 2017**. Estabelece regras de governança, transparência e boas práticas de mercado para a adoção de regime especial de desinvestimento de ativos pelas sociedades de economia mista federais. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2017/decreto/D9188.htm. Acesso em: 30. jun. 2021.

_____. **Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000**. Estabelece normas de finanças públicas voltadas para a responsabilidade na gestão fiscal e dá outras providências. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp101.htm. Acesso em: 30 jul. 2021.

_____. **Lei n. 6.404/1976, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Diário Oficial da União, Brasília, DF, Seção 1, Suplemento, p. 1, 17 Dez. 1976.

_____. **Lei nº 9.491, de 9 de setembro de 1997**. Altera procedimentos relativos ao Programa Nacional de Desestatização, revoga a Lei nº 8.031, de 12 de abril de 1990, e dá outras providências. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/19491.htm. Acesso em: 30 jun. 2021.

_____. **Lei n. 10.406/2002, de 10 de janeiro de 2002**. Institui o Código Civil. Diário Oficial da União, Brasília, DF, Seção 1, p. 1, 11 jan. 2002.

_____. **Lei n. 13.303, de 30 de junho de 2018.** 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, DF, Seção 1, p. 1, 01 jul., 2016.

_____. **Lei n. 13.334, de 13 de setembro de 2016.** Cria o Programa de Parcerias de Investimentos - PPI; altera a Lei nº 10.683, de 28 de maio de 2003, e dá outras providências. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2016/lei/l13334.htm. Acesso em: 15 fev. 2021.

_____. **Programa de Parcerias de Investimentos**, 2021. Sobre o Programa. Disponível em: <https://portal.ppi.gov.br/sobre-o-programa>. Acesso em: 12 jan. 2021.

CAIXA ECONÔMICA FEDERAL. **Demonstrações contábeis BrGaap 31 de dezembro de 2013.** Disponível em: https://www.caixa.gov.br/Downloads/caixa-demonstrativo-financeiro/DC_BrGaap_Dez13_Final.pdf. Acesso em: 18 out. 2021.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Deliberação da Comissão de Valores Mobiliários 688, de 04 de outubro de 2012.** Aprova o Pronunciamento Técnico CPC 18(R1) do Comitê de Pronunciamentos Contábeis, que trata de Investimento em coligada e em controlada. Diário Oficial da União, Brasília, DF, Seção 1, p. 1, 05 out., 2012 Disponível em: <http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/deliberacoes/deli0600/deli688.html>. Acesso em: 27 dez. 2020.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS TÉCNICOS. **CPC 07(R1) – Subvenção e assistências governamentais**, 2010. Disponível em: <http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=38>. Acesso em: 03 mar. 2021.

EMPRESA BRASILEIRA DE SERVIÇOS HOSPITALARES. **Sobre os Hospitais Universitários Federais**, 2021. Disponível em: <https://www.gov.br/ebserh/pt-br/hospitais-universitarios/sobre-os-hospitais-universitarios-federais>. Acesso em 25 out. 2021.

GOMES, Paulo Henrique da Cunha Pinheiro Navez; MACHADO, Esmael Almeida; TAKAMATSU, Renata Turola. **Determinantes da política de remuneração do capital próprio: dividendos versus juros sobre capital próprio.** Revista de Administração, Ciências Contábeis e Sustentabilidade – REUNIR. Vol. 5, n. 2, 2015. Disponível em: <https://reunir.revistas.ufcg.edu.br/index.php/uacc/article/view/278/pdf> . Acesso em: 19 dez. 2020.

GROLEMUND, Garrett; WICKHAM, Hadley. **R for Data Science**. 2017. Disponível em: <https://r4ds.had.co.nz/index.html>. Acesso em: 01 out. 2020.

HOSS, Osni. **Manual de contabilidade: A Bíblia**. 5. Ed. Cascavel: Osni Hoss Editora, 2020. *E-book*.

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA. **Boletim de Análise Político-Institucional**. Empresas estatais. Brasília: Ipea, 2018. Disponível em:

https://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/boletim_analise_politico/180905_bapi_15.pdf. Acesso em 10 set. 2020.

MAZZUCATO, Mariana. **O estado empreendedor: desmascarando o mito do setor público vs. setor privado**. São Paulo: Portfolio - Penguin, 2014. *E-book*.

MCFETRIDGE, D. G. **The Economics of Privatization**. 1997. Disponível em: <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.619.6686&rep=rep1&type=pdf>. Acesso em 27. dez. 2020.

MINISTÉRIO DA ECONOMIA. **SEST**. Histórico, 2015. Disponível em: <https://www.gov.br/economia/pt-br/assuntos/empresas-estatais-federais/coordenacao/historico>. Acesso em 18 ago. 2021.

MOREIRA NETO, Diogo de Figueiredo. **Curso de direito administrativo**. Grupo GEN, 2014. 978-85-309-5372-0. Disponível em: <https://unibb.minhabiblioteca.com.br/#/books/978-85-309-5372-0/>. Acesso em: 20 jun. 2021.

ORGANIZAÇÃO PARA COOPERAÇÃO E O DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO (2018), **Diretrizes da OCDE sobre governança corporativa de empresas estatais**, Edição 2015, OECD Publishing, Paris, Disponível em: <https://doi.org/10.1787/9789264181106-pt>. Acesso em 19 dez. 2020.

PELLEGRINI, Josué Alfredo. **Empresas estatais federais: relações com o Tesouro e valor**. In: EMPRESAS Estatais: Políticas públicas, governança e desempenho. Brasília: Ipea, 2019. cap. 1, p. 21-39. Disponível em: https://www.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com_content&view=article&id=35195&Itemid=444. Acesso em: 15 mar. 2020.

PENG, Mike W.; BRUTON, Garry D.; STAN, Ciprian V., HUANG, Yuanyuan. **Theories of the (state-owned) firm**. Asia Pac, J. Manag. 33, 293-317, 2016. Disponível em: <https://doi.org/10.1007/s10490-016-9462-3>. Acesso em: 16. dez. 2020.

PETROBRAS. **Demonstrações contábeis em 31 de dezembro de 2011 e 2010**. Disponível em: https://mz-filemanager.s3.amazonaws.com/25fdf098-34f5-4608-b7fa-17d60b2de47d/central-de-resultadoscentral-de-downloads/0e3c59e53de488b218ef005ad824db03822b867f9f8d108b2703ddd90797d11e/dfp_2011_ifrs.pdf. Acesso em: 15 set. 2021.

PETROBRAS. **Plano estratégico 2022 – 2026: investimento com responsabilidade**, 2021. Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/25fdf098-34f5-4608-b7fa-17d60b2de47d/6d98b296-503c-53cc-1f9e-153a904e8066?origin=1>. Acesso: 11 nov. 2021.

PINHEIRO, Armando Castelar; GIAMBIAGI, Fabio. **Os antecedentes macroeconômicos e a estrutura institucional da privatização no Brasil**. BNDES, 2000.

PUTNINS, Talis J., **Economics of state-owned enterprises** (October 24, 2014). Forthcoming, International Journal of Public Administration, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2514123>

REIS, Tiago. **Suno**, 2019. **AFAC: o que é Adiantamento para Futuro Aumento de Capital?** Disponível em: <https://www.suno.com.br/artigos/afac/>. Acesso em: 21 mar. 2021.

RIBEIRO NETO, Mauro. **Uma análise constitucional dos processos de desinvestimento das empresas estatais**. Dissertação (Mestrado Acadêmico em Direito constitucional) – Instituto Brasiliense de Direito Público. Brasília, 2020.

RONCAGLIA, André; GALA, Paulo. **Brasil, uma economia que não aprende: novas perspectivas para entender o nosso fracasso**. 1. ed. São Paulo: Ed. do Autor, 2020. *E-book*.

SECRETARIA DE COORDENAÇÃO E GOVERNANÇA DAS EMPRESAS ESTATAIS. **Boletim das Empresas Estatais Federais**, 2021b. 16. ed. Disponível em: <https://www.gov.br/economia/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/boletins/boletim-das-empresas-estatais-federais/arquivos/boletim-das-empresas-estatais-federais-2013-16a-edicao.pdf>. Acesso em 03 ago. 2021.

_____. **Panorama das Estatais**, 2021a. Sistema de Informações das Estatais. Disponível em: <http://www.panoramadasestatais.planejamento.gov.br/QvAJAXZfc/opendoc.htm?document=paineldopanamadasestatais.qvw&lang=en-US&host=QVS%40srvbsaiasprd07&anonymous=true> . Acesso em 10 out. 2021.

_____. **Relatório Agregado das Empresas Estatais Federais**, 2021c. Disponível em: <https://www.gov.br/economia/pt-br/assuntos/empresas-estatais-federais/transparencia/publicacoes-2/raeef/edicoes-raeef-1/RAEEF2021exercicio202019.08.2021.pdf>. Acesso em 05 ago. 2021.

SECRETARIA ESPECIAL DE DESESTATIZAÇÃO, DESINVESTIMENTO E MERCADO. **Apresentação - Desestatização: estatais federais e balanço das privatizações e desinvestimentos**. Disponível em: <http://antigo.economia.gov.br/Economia/central-de-conteudos/apresentacoes/2019/o-estado-empresario-seddm.pdf/view>. Acesso em: 27 dez. 2020.

SECRETARIA DO TESOURO NACIONAL. Relacionamento Financeiro. **Boletim das participações societárias da União**: O Tesouro Nacional como acionista, Brasília, p. 55-70, 2019.

_____. Resultado do Tesouro Nacional. **Tesouro Nacional Transparente**, 2021. Disponível em: <https://www.tesourotransparente.gov.br/temas/estatisticas-fiscais-e-planejamento/resultado-do-tesouro-nacional-rtn-conteudos-relacionados>. Acesso em 05 nov. 2021.

SITAWI. **Parecer de segunda opinião: carteira de negócios sustentáveis do Banco do Brasil**. 2021. Disponível em: https://www.bb.com.br/docs/portal/pub/CarteiraASG-Portugues.pdf?pk_vid=332b8c4da2653a201638118975364df5. Acesso em 25 nov. 2021.

SOUTO, Marcos Juruena Vilela. **Desestatização, privatização, concessões e terceirizações**. Rio de Janeiro: Lumem, 2000.

TELEBRAS. **Fato relevante – entendimento SEST sobre dependência da Telebras**, 2019. Disponível em: <https://www.telebras.com.br/wp-content/uploads/2019/12/Fato-Relevante-ENTENDIMENTO-SEST-SOBRE-DEPENDENCIA-DA-TELEBRAS.pdf>. Acesso em: 05 abr. 2021.

TRIBUNAL DE CONTAS DA UNIÃO. **Representação de indícios**, 2018. Disponível em: <https://contas.tcu.gov.br/sagas/SvlVisualizarRelVotoAcRtf?codFiltro=SAGAS-SESSAO-ENCERRADA&seOcultaPagina=S&item0=662452>. Acesso em: 20 set. 2021.

VALEC – ENGENHARIA, CONSTRUÇÕES E FERROVIAS. **Demonstrações contábeis dos exercícios findos em 31 de dezembro de 2020**. Disponível em: https://www.valec.gov.br/documentos/demonstracao_financeira_2020/Demonstra%C3%A7%C3%B5es_Cont%C3%A1beis_2020.pdf. Acesso em: 13 nov. 2021.

ZAGO, Felipe do Canto. **Jus**, 2011. **A exploração da atividade econômica pelo Estado**. Disponível em: <https://jus.com.br/artigos/19138/a-exploracao-da-atividade-economica-pelo-estado/2>. Acesso em: 25 abr. 2021.

ANEXO A – Relação de subsidiárias das empresas estatais federais⁷⁸

Tabela 22 - Estatais Subsidiárias do Grupo Banco do Brasil

Empresa	Sede
Ativos S/A Gestão de Cobrança e Recuperação de Crédito - Ativos Gestão	Brasil
Ativos S/A Securitizadora de Créditos Financeiros - Ativos S.A.	Brasil
Banco do Brasil AG Viena - BB AG	Exterior
Banco do Brasil Americas	Exterior
Banco do Brasil Securities LLC	Exterior
Banco Patagônia S/A - Banco Patagônia	Exterior
Banco Patagônia Uruguay S.A.I.F.E.	Exterior
BB Administradora de Cartões de Crédito S/A - BB Cartões	Brasil
BB Administradora De Consórcios S/A - BB Consórcios	Brasil
BB Asset Management Ireland	Exterior
BB Banco de Investimento S/A - BB Investimentos	Brasil
BB Corretora de Seguros e Administradora de Bens S/A - BB Corretora	Brasil
BB Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S/A - BB DTVM	Brasil
BB Elo Cartões Participações S/A - BB Elo Cartões	Brasil
BB Leasing S/A Arrendamento Mercantil - BB Leasing	Brasil
Bb Securities Asia Pte LTD.	Exterior
Bb Securities LTD.	Exterior
BB Seguridade Participações S/A - BB Seguridade	Brasil
BB Seguros Participações S/A - BB Seguros	Brasil
BB Tecnologia e Serviços S/A – BBTS	Brasil
BB USA Holding Company INC	Exterior
Brasilian Cayman Islands Holding	Exterior
GPAT Compañia Financiera S/A	Exterior
Patagonia Inversora S/A	Exterior
Patagonia Valores S/A	Exterior

Fonte: SIEST

Tabela 23 - Estatais Subsidiárias do Grupo BNDES

Empresa	Sede
Agência Especial de Financiamento Industrial - Finame	Brasil
BNDES Participações S/A - BNDESPAR	Brasil

Fonte: SIEST

⁷⁸ Informações extraídas do Sistema de Informações das Estatais (SIEST, 2021) da Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais (SEST), do Ministério da Economia. O acesso às referidas informações pode ser realizado por meio do link: <http://www.panoramadasestatais.planejamento.gov.br/QvAJAXZfc/pendoc.htm?document=paineldopanoramadasestatais.qvw&lang=en-US&host=QVS%40srvbsaiasprd07&anonymous=true>.

Tabela 24 - Estatais Subsidiárias do Grupo Caixa

Empresa	Sede
Caixa Cartões Holding S/A - Caixa Cartões	Brasil
Caixa Corretagem	Brasil
Caixa DTVM	Brasil
Caixa Holding Securitária S/A - Caixa Holding	Brasil
Caixa Loterias S/A - Caixa Loterias	Brasil
Caixa Participações S/A – Caixapar	Brasil
Caixa Seguridade e Participações S/A - Caixa Seguridade	Brasil
XC Adquirência	Brasil
XC Contas De Pagamento	Brasil
XC Fidelidade	Brasil
XC Pat	Brasil
XC Pré-Pagos	Brasil

Fonte: SIEST

Tabela 25 - Estatais Subsidiárias do Grupo Eletrobras

Empresa	Sede
Brasil Ventos Energia S/A - Brasil Ventos	Brasil
Centrais Elétricas do Norte do Brasil S/A - Eletronorte	Brasil
Companhia de Geração e Transmissão de Energia Elétrica do Sul Do Brasil	Brasil
Companhia Hidroelétrica do São Francisco - Chesf	Brasil
Eletrobras Participações S/A – Eletropar	Brasil
Eletrobras Termonuclear S/A - Eletronuclear	Brasil
Energia dos Ventos IX S/A - EDV IX	Brasil
Energia dos Ventos V S/A - EDV V	Brasil
Energia dos Ventos VI S/A - EDV VI	Brasil
Energia dos Ventos VII S/A - EDV VII	Brasil
Energia dos Ventos VIII S/A - EDV VIII	Brasil
Eólica Cerro Chato IV S/A	Brasil
Eólica Cerro Chato V S/A	Brasil
Eólica Cerro Chato VI S/A	Brasil
Eólica Cerro dos Trindades S/A	Brasil
Eólica Irabuitã S/A	Brasil
Furnas Centrais Elétricas S/A – Furnas	Brasil
Geradora Eólica Ventos de Angelim S/A - Ventos de Angelim	Brasil
Itaguaçu da Bahia Energias Renováveis S/A - IBER	Brasil
Livramento Holding S/A	Brasil
Transenergia Goiás S/A – TGO	Brasil
Transmissora Sul Litorânea De Energia S/A - TSLE	Brasil

Fonte: SIEST

Tabela 26 - Estatais Subsidiárias do Grupo Petrobras

(continua)

Empresa	Sede
5283 Participações S/A	Brasil
Araucária Nitrogenados S/A - ANSA	Brasil
Baixada Santista Energia S/A - BSE	Brasil
Bear Insurance Company Limited - BEAR	Exterior
Braspetro Oil Service Company - Brasoil	Exterior
Breitener Energética S/A - Breitener	Brasil
Breitener Jaraqui S/A - Breitener Jaraqui	Brasil
Breitener Tambaqui S/A - Breitener Tambaqui	Brasil
Drill Ship International B.V.	Exterior
Frade Inversiones (Petrobras Frade Inversiones S.A. - PFISA)	Exterior
Gás Brasileiro Distribuidora S/A - GBD	Brasil
Misuroil S/A	Exterior
P&M Drilling International B.V. - PMDI	Exterior
Paraná Xisto S.A.	Brasil
Petrobras America Incorporation - PAI	Exterior
Petrobras Biocombustível S/A - PBIO	Brasil
Petrobras Bolivia Distribuidora - PEBD	Exterior
Petrobras Bolivia S.A - PEB	Exterior
Petrobras Colômbia Combustible S.A.	Exterior
Petrobras Comercializadora De Energia S/A - PBEN	Brasil
Petrobras Europe Limited - PEL	Exterior
Petrobras Gás S/A - Gaspetro	Brasil
Petrobras Global Finance B.V. - PGF	Exterior
Petrobras Global Trading B.V. - PGT B.V.	Exterior
Petrobras International Braspetro B.V. - PIB BV	Exterior
Petrobras International Braspetro Sucursal Colômbia - PIB COL	Exterior
Petrobras Logística De Exploração E Produção S/A - PB-LOG	Brasil
Petrobras México, S. De R.L. De C.V. - PB-MEX	Exterior
Petrobras Netherlands B.V. S/A - PNBV	Exterior
Petrobras Operaciones S/A - POSA	Exterior
Petrobras Singapore Private Limited - PSPL	Exterior
Petrobras Transporte S/A - Transpetro	Brasil
Petrobras Uruguay Distribución S/A - PUDSA	Exterior
Petrobras Valores Inter España	Exterior
Petrobras Venezuela Investments and Services B.V. - PVIS	Exterior
Petrobras Well Response B.V. - PWR	Exterior
Petroleum Middle East B.V. - PEMID	Exterior
PIB Bv Sucursal Angola	Exterior
PTB Uruguay	Exterior
PTB Uruguay Inversión - Pusai	Exterior
PVIE Sucursal Colômbia	Exterior
Refinaria Canoas	Brasil
Refinaria de Manaus S.A.	Brasil
Refinaria de Mataripe S.A	Brasil
Refinaria de Mucuripe S.A.	Brasil
Termobahia S/A - Termobahia	Brasil

Tabela 26 – Estatais Subsidiárias do Grupo Petrobras

(conclusão)

Empresa	Sede
Termomacaé Comercializadora de Energia S/A	Brasil
Termomacaé S/A	Brasil
Transpetro BEL 09 S.A.	Brasil
Transpetro International B.V. - TIBV	Exterior
Transportadora Brasileira Gasoduto Bolívia-Brasil S/A - TBG	Brasil

Fonte: SIEST

ANEXO B – Relação de sociedades coligadas das empresas estatais federais (posição: 03/10/2019)⁷⁹

Tabela 27 - Coligadas do Banco do Brasil (posição: 2019)

Empresas (Total: 45)	
Banco Votorantim S.A.	M4 Produtos e Serviços S.A.
BV Financeira S.A.	Elo Participações Ltda.
BV Leasing –Arrendamento Mercantil S.A.	Alpha Serviços de Autoatendimento S.A.
BVIA S.A.	Cia. Brasileira de Soluções e Serviços
Promotiva S.A.	IBI Promotora de Vendas Ltda.
Votorantim Asset Management Ltda.	Kartra Participações Ltda.
Votorantim Corretora de Seguros S.A.	Banco CBSS S.A.
BVIA Fundo de Inv. Em Participação	Livelo S.A.
BV Empreendimentos e Participações S.A	Movera Ltda.
Galgo Sistemas de Informações S.A.	Elo Holding Financeira S.A.
Kepler Weber	Elo Serviços S.A.
Kepler Weber Industrial S.A.	Ciclic Corretora de Seguros S.A.
Tecnologia Bancária S.A.	BB Mapfre SH1 Participações S.A.
Cielo S.A.	Companhia de Seguros Aliança do Brasil
Cateno Gestão de Contas Pagamentos S.A.	Aliança do Brasil Seguros S.A.
Aliança Pagamentos e Participações Ltda.	Brasilcap Capitalização S.A.
Stelo S.A.	Brasilprev Seguros e Previdência S.A.
Braspag Tecnologia em Pagamento Ltda.	Brasilidental S.A.
Cielo Cayman Islands	Câmara Interbancária de Pagamentos
Servinet Serviços Ltda.	Cadam
Cielo USA Inc.	Cadam Overseas LTD
Merchant E Solutions	QUOD Gestora de Inteligência Crédito S.A.
Multidisplay S.A.	

Fonte: Secretaria Especial de Desestatização, Desinvestimento e Mercados (2019, p. 13)

Tabela 28 - Coligadas da Caixa Econômica Federal

Empresas (Total: 24)	
Banco PAN	PDG Realty
Branes	Caixa Seguros Holding S.A.
Caixa Imóveis	Caixa Seguros Saúde S.A.
Capgemini	Caixa Seguros Part. Securitárias Ltda.
Caixa Crescer	Caixa Seguradora S.A.
Elo Serviços	CNPX S.A.S -Colômbia
Negócios Digitais	Odonto Empresas Ltda.
TecBan	Caixa Consórcios S.A.
Quod	Youse Seguros Participações S.A.
FIP Veneza	PREVISUL S.A.
Caixa Capitalização S.A.	Caixa Vida e Previdência S.A.
Too Seguros	WIZ Soluções e Corretagem S.A.

Fonte: Secretaria Especial de Desestatização, Desinvestimento e Mercados (2019, p. 13)

⁷⁹ Informações extraídas da Apresentação sobre a desestatização de estatais federais e balanço das privatizações e desinvestimentos realizada pela Secretaria Especial de Desestatização, Desinvestimento e Mercados do Ministério da Economia, realizada em 03.10.2019, disponíveis em: <https://www.gov.br/economia/pt-br/centrais-de-conteudo/apresentacoes/2019/o-estado-empresario-seddm.pdf/view>.

Tabela 29 - Coligadas da Eletrobras

Empresas (Total: 84)	
Itaipu Binacional	Rouar S.A. – Parque Eólico Artilleros - Uruguai
Inambari Geração de Energia S.A. - Peru	81 Sociedades de Propósito Específico ⁸⁰

Fonte: Secretaria Especial de Desestatização, Desinvestimento e Mercados (2019, p. 13)

Tabela 30 - Coligadas da Petrobras

Empresas (Total: 80)	
Brasympe Energia S.A.	Marambaia Drilling B.V.
Energética Manauara	BBB
TEP Potiguar	BSBIOS
TAG	Bahiagás
NTS	CEBGÁS
Metanor	CEGAS
Petrocoque	CEGRIO
Coquepar	COMPAGAS
Braskem	COPERGAS
Nitroclor	SERGAS
RPR	GASAP
Sete Brasil Participações S.A.	ALGAS
FIP-Sondas	GOIASGAS
Deten	MSGAS
Britarumã	PBGAS
Logum Logística	POTIGAS
PCBIOS	RONGAS
Mangue Seco 1	RONGAS
Mangue Seco 3	SCGAS
Mangue Seco 4	SULGAS
Brentech	GASMAR
UEG Araucária	GASPISA
Energética Suape II S.A.	GNL Gemini
Termocabo	TSB
Plenogás	OGCI CI LLP
Metalplus	Brazil Japan Ethanol
Utingás	MEGA
Copenor	POG B.V.
Pecem Energia S.A.	BSCO Navegação
Brasil Supply	BS Flúidos
CDGN	BS Logística
Energ. Camaçary Muricy II	BSCO Marítimos
BRF B. Lubrificantes S.A.	MP
Sete Internacional	PTD Servicios
Arpoador Drilling B.V.	Petrobras Tanzânia
Copacabana Drilling B.V.	Brasoil Oil Services Nigeria
Grumari Drilling B.V.	Petrobras Nigéria
Ipanema Drilling B.V.	Talobras S.A.
Leblon Drilling B.V.	Tramaco S.A.
Leme Drilling B.V.	BR Distribuidora

Fonte: Secretaria Especial de Desestatização, Desinvestimento e Mercados (2019, p. 13)

⁸⁰ A Eletrobras atua em parceria com outras empresas na implantação e operação de usinas, linhas de transmissão e subestações, por meio de Sociedades de Propósito Específico (SPEs). Além das 81 SPEs coligadas, a Eletrobras controla outras 64. No entanto, os dados encontrados não permitiram identificar quais SPEs seriam coligadas e quais seriam controladas da Eletrobras.

ANEXO C – Relação de simples participações da União e das empresas estatais federais (posição: 03/10/2019)⁸¹

Tabela 31- Simples Participações Diretas da União

Empresas (Total: 43)	
IRB-Brasil Resseguros S.A.	Metrô-RJ
Vale S.A.	BRASAGRO
Ambev S/A	DESO
Engie Brasil Energia S.A.	COMPESA
Energisa S.A.	EMBASA
TIM Participações S.A.	Deten Química S.A.
Telefônica Brasil S.A	CAERN
Itaú Unibanco Holding S.A.	CAEMA
Banco Santander S.A.	COPENOR
OI S.A.	CAGECE
Cia. Energética do Ceará S.A.	CAGEPA
CPFL Energia S.A.	Eletronorte
Energias do Brasil S.A.	CPTM
ISA CTEEP	COESP
Eletrobras Participações S.A.	METROBUS
Cia. Energética do Maranhão S.A.	Ceasa-CE
Eletropaulo	CERB
Embraer S.A.	CODASP
Terracap	AES ELPA S.A.
Novacap	CASAL
RIOTRILHOS	AGESPISA
Chesf	

Fonte: Secretaria Especial de Desestatização, Desinvestimento e Mercados (2019, p. 13)

Tabela 32 - Simples Participações do Banco do Brasil

Empresas (Total: 9)	
Einlagensicher ung AUSTRIA Ges.m.b.H	Prevsaúde Ltda.
Banco Latino Americano de Comércio Exterior	Guilher Ltda.
TBNET Comércio, Locação e Adm. Ltda.	Paggo Afreximbank Soluções e Meios de Pagamentos S.A.
TBForte Transp. de Valores Brasil Forte Ltda.	Afreximbank
Companhia Brasileira de Gestão de Serviços	

Fonte: Secretaria Especial de Desestatização, Desinvestimento e Mercados (2019, p. 13)

Tabela 33 - Simples Participações da Eletrobras

Empresas (Total: 29)	
29 empresas de geração, transmissão e distribuição de energia. ⁸²	

Fonte: Secretaria Especial de Desestatização, Desinvestimento e Mercados (2019, p. 13)

⁸¹ Informações extraídas da Apresentação sobre a desestatização de estatais federais e balanço das privatizações e desinvestimentos realizada pela Secretaria Especial de Desestatização, Desinvestimento e Mercados do Ministério da Economia, realizada em 03.10.2019, disponíveis em: <https://www.gov.br/economia/pt-br/centrais-de-conteudo/apresentacoes/2019/o-estado-empresario-seddm.pdf/view>.

⁸² Não foram encontradas informações sobre os nomes das empresas classificadas como simples participação da Eletrobras.

Tabela 34 - Simples Participações da Caixa Econômica Federal e FI FGTS

Empresas (Total: 16)	
Caixa Econômica Federal (3 empresas)	
Banco Interamericano de AhorroY Prestamo-Venezuela	Galgo Sistemas de Informações
Câmara Interbancária de Pagamento	
FI FGTS (13 empresas)	
BRK Ambiental Participações S.A.	J. Malucelli Energia S.A.
Odebrecht TransportS.A.	ODB Real Imob
MDCPar S.A.	BRK Ambiental – Centro Norte Part.
OAS Óleo e Gás	Companhia de Saneamento do Tocantins
CONE S.A.	Foz do Rio Claro Energia S.A.
Energimp S.A.	Ijuí Energia S.A.
Hidrotérmica S.A.	

Fonte: Secretaria Especial de Desestatização, Desinvestimento e Mercados (2019, p. 13)

Tabela 35 - Simples Participações do BNDES (por meio do BNDESPar)

(continua)

Simples Participações da BNDESPar (Total: 102 empresas)	
Capital Aberto (33 empresas)	
Petrobras	Ouro Fino Saúde Animal Participações S.A.
Vale S.A.	Companhia Siderúrgica Nacional
JBS S.A.	MRV Engenharia e Participações S.A.
Eletrobras	Cyrela Brazil Realty S.A.
Suzano Papel e Celulose S.A.	Energisa S.A.
Copel	IOCHPE -MAXION S.A.
Cemig	OI S.A.
Marfrig Global Foods S.A.	TIM Participações S.A.
AES Tietê Energia S.A.	BIOMM S.A.
Klabin S.A.	Coteminas
Tupy S.A.	Springs Global Participações S.A.
Embraer S.A.	Renova Energia S.A.
Gerdau S.A.	Triunfo Participações e Investimentos S.A.
Light S.A.	Bombril S.A.
Engie Brasil Energia S.A.	Metalúrgica Gerdau S.A.
TOTVS S.A.	Kepler Weber S.A.
Copasa	
Capital Fechado (69 empresas)	
Blockbit Tecnologia S.A.	S/A Ind. Com. Chapecó
Pratica Klimaquip S.A.	CTTU
Brasiliansa Part. S.A.	Casa Anglo Brasileira S.A.
Hidroviás do Brasil S.A.	Casal
Rocha Logística S.A.	CEG
Stara S.A.	Cia. de Trans. Coletivos - RJ
Sunew S.A.	Metrô-SP
Zenvia Mobile S.A.	Novadata S.A.
Ctc S.A.	Cadam S.A.
Progen S.A.	Carbomil S.A.
ERB S.A.	Sam Indústrias S.A.
Granbio Investimentos S.A.	Cia. Alcoolquímica
Oceana Offshore S.A.	Iplac do Brasil S.A.
Odebrecht Transport S.A.	Itautinga Agro S.A.

Tabela 35 - Simples Participações do BNDES (por meio do BNDESPar)
(conclusão)

Empresas (Total: 102)	
Capital Fechado	
Padtec S.A.	Master S.A.
Igua Saneamento S.A.	Master Camaçari S.A.
Recepta Biopharma S.A.	Elebra S.A.
Unitec S.A.	Braspérola Ind. Com. S.A.
LBR - Lácteos Brasil S.A.	Dovam S.A.
Tecsis S.A.	Inca S.A.
Amata S.A.	Itaituba Cimentos S.A.
EBP S.A.	Kosmos S.A.
Independência Part. S.A.	Metalgráfica Amazônia S.A.
Quality Software S.A.	Nesber S.A.
Taum Chemie S.A.	Sulfabril Nordeste S.A.
BRQ S.A.	Cia. Tropical de Hotéis-AM
Lifemed S.A.	Engesa S.A.
Ind. de Alimentos Nilza S.A.	Italmagnesio Nordeste S.A.
Netuno Alimentos S.A.	Deten Química S.A.
Transnordestina Log. S.A.	Brasilinterpart S.A.
CI&T Software S.A.	Cia. Bras. Part. Agroindustrial
AES Brasil S.A.	Cia. Invest. Árabe e Brasileira
AES ELPA S.A.	Madef S.A.
Nortec Química S.A.	Metanor S.A.
TBM S.A.	

Fonte: Secretaria Especial de Desestatização, Desinvestimento e Mercados (2019, p. 13)