

Escola de **ECONOMIA** de São Paulo

**Textos para
Discussão**

328

Outubro
de 2013



**GOVERNANÇA CORPORATIVA DAS EMPRESAS
ESTATAIS. UMA PRIMEIRA AVALIAÇÃO**

**GESNER OLIVEIRA
SÉRGIO GOLDBAUM**



Os artigos dos *Textos para Discussão da Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas* são de inteira responsabilidade dos autores e não refletem necessariamente a opinião da FGV-EESP. É permitida a reprodução total ou parcial dos artigos, desde que creditada a fonte.

Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas FGV-EESP
www.eesp.fgv.br

Governança Corporativa das Empresas Estatais. Uma primeira avaliação

Gesner Oliveira¹

Sérgio Goldbaum²

Sumário

Governança Corporativa das Empresas Estatais. Uma primeira avaliação	1
Governança Corporativa das Empresas Estatais. Uma primeira avaliação	2
1. Introdução	2
2. As diretrizes da OCDE para a governança corporativa de empresas estatais	3
3. Dois casos selecionados: Petrobrás e Sabesp	4
3.1 Petrobrás: novo marco legal e capitalização.....	4
A definição do novo marco legal.....	4
A operação de capitalização e as mudanças na estrutura de propriedade da empresa.....	6
Desempenho recente da Empresa e dificuldades do investimento	8
Problemas do regime de partilha e do papel da Petrobras na exploração do pré-sal.....	11
3.2 SABESP: o novo ambiente competitivo.....	12
Redução de assimetria de informação nas compras	13
Reforço ao combate a cartéis.....	13
Estímulo à concorrência no papel de vendedora	14
4. Conclusões.....	15
Referências Bibliográficas.....	16

¹ PhD Berkeley, Professor EAESP, sócio director da GO Associados

² Doutor FGV-SP, Professor EAESP, sócio da GPM Consultoria Econômica, consultor colaborador da GO Associados.

Governança Corporativa das Empresas Estatais. Uma primeira avaliação

Gesner Oliveira³

Sérgio Goldbaum⁴

1. Introdução

O objetivo deste artigo é sugerir critérios para um exercício comparativo entre empresas públicas usando como referência as diretrizes recentes da Organização para o Desenvolvimento e Cooperação Econômica (OCDE).

Em 2005, a OCDE publicou, em 2005, o estudo *Corporate Governance of State Owned Enterprises: a Survey of OECD Countries*⁵, que comparava as principais práticas relacionadas à governança corporativa dessas empresas nos países da OCDE.

Para a OCDE, a importância do tema era justificada pois:

- a) Empresas de controle estatal representavam parte significativa da atividade econômica em vários países da OCDE e podem assim ter impacto importante na performance geral dessas economias. Empresas de controle estatal estão particularmente presentes em setores de infraestrutura e de utilidade pública, tais como energia, saneamento, transporte e telecomunicações. Em alguns países da OCDE, essas empresas representavam até 40% do valor adicionado, 10% do emprego e até 50% da capitalização de mercado. Na França, por exemplo, havia aproximadamente 100 empresas de controle estatal, com ativos atingindo mais de USD 400 bilhões (em paridade do poder de compra de 2003).
- b) a globalização e a liberalização de vários setores tornaram prementes reformas no aparelho estatal e levantaram o tema do exercício apropriado dos direitos de propriedade; a necessidade de separar claramente a propriedade do estado do papel regulatório e a necessidade de colocar em prática processos de tomada de decisões e estruturas de governança mais eficientes e ágeis obrigou os países da OCDE a reformas institucionais significativas;
- c) Empresas de controle estatal enfrentam dificuldades específicas em termos de governança que não podem ser resolvidas apenas com o uso de instrumentos desenhados para empresas públicas e privadas. Em primeiro lugar, as empresas de controle estatal podem sofrer tanto de intervenção indevida e interferências políticas, como por um estado totalmente passivo ou distante como proprietário. As empresas de controle estatal são muitas vezes protegidas contra as ameaças de incorporação ou de falência, o que diminui a pressão por eficiência. Mais do que isso, as empresas muitas vezes atuam em setores onde não há competição. Em segundo lugar, a contabilidade e os requisitos de transparência muitas vezes se aproximam mais do padrão de controle do gasto público do que do padrão vigente no setor privado. As dificuldades das empresas de controle estatal

³ PhD Berkeley, Professor EAESP, sócio director da GO Associados

⁴ Doutor FGV-SP, Professor EAESP, sócio da GPM Consultoria Econômica, consultor colaborador da GO Associados.

⁵ OECD (2005): *Corporate Governance of State Owned Enterprises: a Survey of OECD Countries*. OECD Publishing.

também derivam do fato de que os proprietários dessas empresas (governo e demais acionistas) muitas vezes não formam um *principal* coeso. Ao contrário, muitas vezes competem entre si por objetivos que podem ser não apenas diferentes mas contrastantes. Mesmo dentro do governo ou do estado, as agendas de ministérios e do Parlamento podem ser diferentes, com risco de captura constante. Por outro lado, pode haver também inconsistências nos objetivos dos agentes, isto é, da corporação, do corpo de funcionários das empresas de controle estatal.

- d) Aprimoramentos na governança de empresas de controle estatal podem refletir em crescimento econômico por meio de melhor performance e do aumento da produtividade não apenas nessas empresas mas também, indiretamente, pelo aumento da competição e da competitividade, nas empresas em geral.

Nos países emergentes a situação seria ainda mais complexa, pois apesar da onda de privatizações, especialmente na década de noventa, o Estado ainda era predominante em muitos setores da economia, e mesmo nas empresas recém privatizadas, o Estado ainda mantinha participação acionária não desprezível.

Este artigo está organizado da seguinte forma. A Seção 2 descreve as diretrizes para a governança corporativa de empresas estatais contidas em documento da OCDE.

A Seção 3 contém duas ilustrações de governança corporativa de empresas estatais no Brasil. De um lado, a Petrobras, cujo novo marco legal e capitalização recente resultaram no aumento da participação do Estado na exploração de petróleo. De outro, a Sabesp, que com o novo marco regulatório do saneamento passou a se submeter à regulação externa e adotou mecanismos que reforçam a competição e as parcerias com o setor privado.

Uma última seção sumariza as conclusões ao comparar essas duas experiências à luz de referências de mercado e tendo como pano de fundo as diretrizes da OCDE mencionadas anteriormente.

2. As diretrizes da OCDE para a governança corporativa de empresas estatais

O estudo de 2005 da OCDE resultou na elaboração de Diretrizes sobre a Governança Corporativa para Empresas de Controle Estatal, contendo proposições normativas que abrangem as seguintes áreas:

- I. Estabelecimento de uma estrutura reguladora e legal efetiva para empresas de propriedade estatal: a estrutura reguladora e legal das empresas de propriedade do Estado deve assegurar um nível de igualdade em mercados onde empresas de propriedade estatal e empresas do setor privado possam competir, de forma a evitar as distorções de mercado. Em particular, deve haver separação clara entre as funções de propriedade do Estado e outras funções, especialmente as de regulação do mercado onde a empresa atua.
- II. O Estado na qualidade de proprietário: o Estado deve agir como um proprietário informado e ativo, e estabelecer uma política de propriedade clara e consistente, assegurando que a governança de empresas de propriedade estatal seja desempenhada de maneira transparente e responsável com o nível necessário de profissionalismo e eficiência.

- III. Tratamento equitativo de acionistas: O Estado e as empresas de propriedade estatal devem reconhecer os direitos de todos os acionistas e assegurar seu tratamento equitativo e acesso igual às informações corporativas.
- IV. IV Relações com as partes interessadas (*stakeholders*): a política de propriedade estatal deve reconhecer plenamente as responsabilidades das empresas de propriedade estatal para com as partes interessadas e requisitar que elas relatem informação sobre as relações com essas partes.
- V. Transparência e divulgação: empresas de propriedade estatal devem observar elevados padrões de transparência, em particular a entidade coordenadora ou proprietária deve desenvolver e publicar relatório anual consistente e agregado sobre o conjunto de suas empresas e sujeitar-se a auditorias externas e independentes periodicamente.
- VI. As responsabilidades dos Conselhos das Empresas de Propriedade do Estado: os Conselhos de Empresas de Controle Estatal devem ter a autoridade, competência e objetividade necessárias para a realização de funções de condução estratégica e monitoramento da administração. Devem agir com integridade e ser responsáveis por seus atos.

Em 2011, a OCDE publicou uma atualização do estudo de 2005⁶, em que apresentou as informações sobre as empresas de controle estatal dos quatro novos países membros da OCDE (Chile, Estônia, Israel e Eslovênia) e registrou mudanças ocorridas na governança corporativa de empresas de controle estatal dos demais países membros da OCDE, concentrando-se principalmente nas áreas de “o Estado atuando como proprietário”, “Transparência e prestação de contas” e “O funcionamento dos conselhos de administração”. O novo relatório também enfatiza o exemplo da Polônia, país que implementou ambicioso programa de reformas em suas empresas de controle estatal por meio de projeto de lei que limita o exercício de certos poderes pelo Tesouro.

3. Dois casos selecionados: Petrobrás e Sabesp

É útil analisar experiências recentes à luz dos critérios sugeridos antes. As subseções seguintes discutem dois casos. O primeiro é o da Petrobrás, onde a definição do novo marco regulatório e a capitalização da Companhia resultaram no aumento da participação do Estado na exploração do petróleo. Um segundo caso, em âmbito estadual, é o da Sabesp, que fez esforço sistemático de melhora da governança corporativa.

3.1 Petrobrás: novo marco legal e capitalização.

Em novembro de 2007, o anúncio das descobertas de grandes reservas de petróleo no pré-sal brasileiro desencadeou mudanças importantes no marco legal, na estrutura de propriedade e na relação entre os diversos *stakeholders* da Petrobrás.

A definição do novo marco legal

Logo após o anúncio das descobertas das reservas no Pré Sal, ainda no final de 2007, o governo brasileiro anunciou a elaboração de um novo modelo de exploração para o pré-sal. Ao invés do modelo de concessão, vigente desde a promulgação da Lei 9.478/1997,

⁶ OECD (2011): *Corporate Governance of State Owned Enterprises: Change and Reform in OECD Countries since 2005*. OECD Publishing.

o Governo preferiu o modelo de partilha, que foi efetivamente instituído com a Lei 12.351 de 22 de dezembro de 2010 (depois, portanto, da operação de capitalização da Petrobras, que ocorreu em setembro de 2010).

A promulgação da Lei 12.351 foi precedida por outras duas Leis para o setor:

- a Lei 12.276/2010, promulgada em 30 de junho, que autorizou a União a ceder onerosamente até 5 bilhões de barris de petróleo localizados no Pré-sal à Petrobras; e
- a Lei 12.304/2010, de 2 de agosto de 2010, que autorizou o Poder Executivo a criar a Pré-sal Petróleo S. A. (PPSA), para a gestão dos contratos de partilha de produção celebrados pelo Ministério das Minas e Energia e a gestão dos contratos para a comercialização de petróleo, gás natural e de outros hidrocarbonetos fluídos da União.

Juntas, as três leis constituem o novo marco regulatório para a exploração do pré-sal.

No regime de concessão, que ainda vale para a exploração e produção regular (fora do pré-sal), empresas adquirem a concessão de exploração do petróleo por meio de leilões (as Rodadas de Licitação da ANP).

Conforme o art. 26 da Lei 9.478/1997, *“a concessão implica, para o concessionário, a obrigação de explorar, por sua própria conta e risco e, em caso de êxito, produzir petróleo ou gás natural em determinado bloco, conferindo-lhe a propriedade desses bens, após extraído, com os encargos relativos ao pagamento dos tributos incidentes e das participações legais ou contratuais correspondentes”*.

Os pagamentos aos quais o texto se refere são as diferentes participações governamentais, como bônus de assinatura (no momento da licitação), *royalties* e a participação especial, cuja alíquota é definida por decreto presidencial, e pode chegar a 40%.

No regime de partilha, segundo o art. 2º da Lei 12.351/2010, *“a empresa contratada exerce, por sua própria conta e risco, as atividades de exploração, avaliação, desenvolvimento e produção e, em caso de descoberta comercial, adquire o direito à apropriação do custo [de produção] em óleo, do volume de produção correspondente aos royalties devidos, bem como de parcela do excedente em óleo [daí a expressão “partilha”], na proporção, condições e prazos estabelecidos em contrato”*.

A Lei 12.351 também determinou que a empresa contratada atuará obrigatoriamente em consórcio com a Petrobras, que foi definida como *“operadora de todos os blocos contratados sob o regime de partilha de produção” (artigo 4º) e como “representante dos interesses da União no contrato de partilha de produção” (artigo 21º)*.

Finalmente, a Lei 12.351 introduziu requisitos mínimos de conteúdo local nos editais de licitação, em nível a ser proposto pelo Ministério das Minas e Energia (MME) ao Conselho Nacional de Política Energética (CNPE) para aprovação.

A discussão em torno das vantagens e desvantagens desse novo marco regulatório é objeto de extensa literatura⁷. Os que defendem o novo modelo argumentam que ele permite maior controle da exploração e produção do petróleo pelo Estado brasileiro. Já os críticos argumentam que o modelo não garante nem maior arrecadação para o Governo, nem melhor controle sobre as decisões de exploração e produção⁸.

⁷ Por exemplo, veja-se Lima (2011)

⁸ Veja-se, por exemplo, Freitas (2011).

Independentemente das opiniões, é certo que a Lei 12.351 ampliou em muito o escopo de atuação e o papel da Petrobras na exploração e produção de petróleo, o que ensejou a operação de capitalização.

A operação de capitalização e as mudanças na estrutura de propriedade da empresa

A operação de capitalização da Petrobras refere-se ao aumento do patrimônio da empresa, por meio de aportes feitos por sócios e novos investidores, na forma de venda de novas ações. A expectativa da empresa com a capitalização era arrecadar no mínimo R\$ 112 bilhões, podendo chegar a R\$ 150 bilhões, que era o teto da operação.

O processo de capitalização começou em 30 de junho de 2010, quando foi aprovada a Lei 12.276. Em seu artigo 1º, a lei autorizou a União a ceder onerosamente até 5 bilhões de barris de petróleo localizados no Pré-sal à Petrobras. O § 3 desse artigo determinou que o pagamento devido pela Petrobras à União pela cessão deveria ser efetivado prioritariamente em títulos da dívida pública mobiliária federal, no caso, Letras Financeiras do Tesouro Nacional (LFTs).

O preço do barril de petróleo do Pré-sal (*in situ*⁹), era considerado um dos pontos mais polêmicos das negociações que antecederam a capitalização. Quanto maior o valor do barril, maior seria o custo para a Petrobras da cessão onerosa. O Governo Federal, por intermédio da ANP, contratou empresa certificadora independente, a *Gaffney Cline and Associates*¹⁰ e chegou a cogitar o preço médio de aproximadamente US\$ 10 por barril; a Petrobras, por sua vez, contratou outra empresa certificadora, a *DeGolyer and MacNaughton*, cujo parecer indicou um valor médio menor, entre US\$ 5 e US\$ 6. O valor final do barril de petróleo no Pré-sal foi definido pelo Conselho Nacional de Política Energética (CNPE) em US\$ 8,51.

O contrato de cessão onerosa também definiu os requisitos de conteúdo local mínimo nas fases de exploração (37%) e desenvolvimento (de 55% a 65%, dependendo do ano de início da produção).

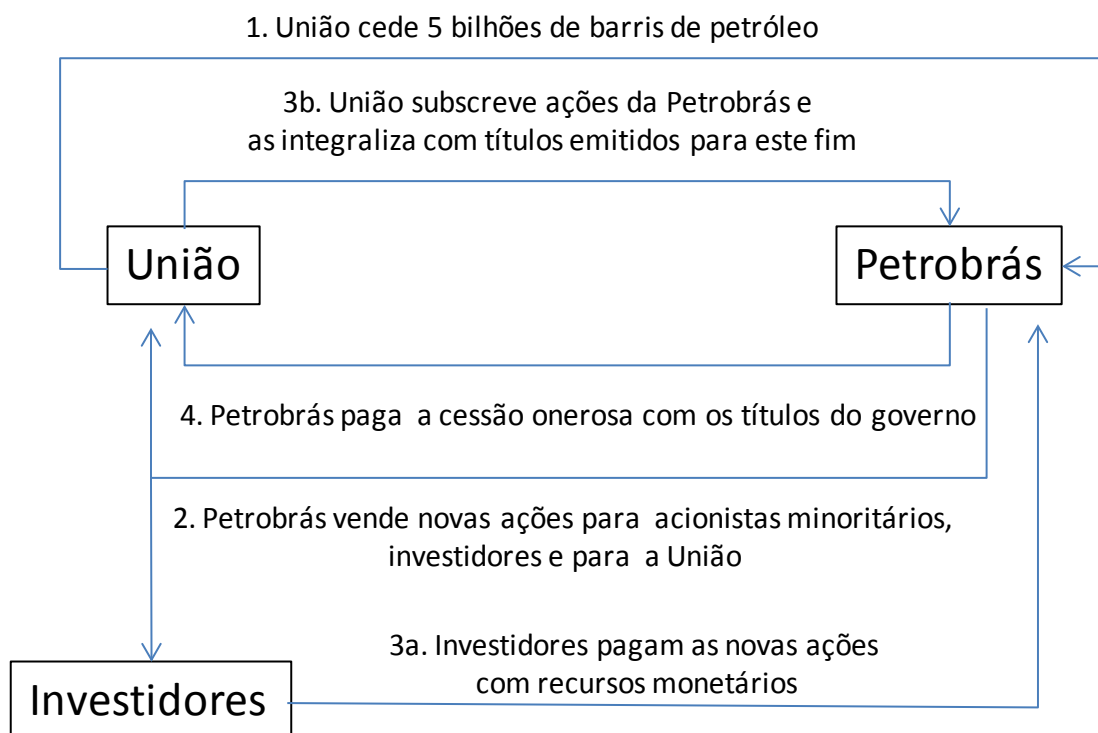
Com a cessão onerosa, e após os períodos de reserva, a Petrobras realizou a distribuição das ações da Oferta Global, compreendendo tanto a Oferta Brasileira quanto a Oferta Internacional, além do lote suplementar. As ações que a União subscreveu foram pagas com LFTs especialmente emitidas para este fim, conforme autorizado pelo artigo 9º da Lei 12.276 e seu parágrafo único. Finalmente, a Petrobras utilizou essas LFTs para pagar a União pela cessão onerosa dos barris de petróleo do Pré-sal.

O esquema da capitalização está ilustrado na Figura 1.

⁹ Isto é, o barril do petróleo ainda no pré-sal, não extraído.

¹⁰ Gaffney, Cline & Associates (2010).

Figura 1: A participação da União na capitalização da Petrobras



Fonte: elaboração própria

Feitos os acertos, a União ficou com títulos de sua própria dívida e com ações da Petrobras, ampliando a sua participação acionária sem precisar desembolsar recursos fiscais; investidores compraram suas ações com recursos monetários; e finalmente, a empresa ficou com o petróleo e recursos monetários, de um lado, e ampliou seu capital social, de outro.

Com a capitalização, a Petrobras captou aproximadamente R\$ 120 bilhões. A operação de capitalização foi a maior realizada no mundo. Após a capitalização, a Petrobras tornou-se a quarta maior companhia do mundo em valor de mercado, atrás apenas da Exxon, Apple, e PetroChina.¹¹

Os Quadros 1 e 2 comparam a composição acionária antes e depois da oferta. Observa-se aumento da participação do Governo (incluindo BNDES e Fundo Soberano), de 39,80% para 48,32%, embora a participação majoritária da União no capital votante tenha tido pouca alteração (de 55,56% para 53,63%).

¹¹ Lima (2011).

Quadro 1: Petrobras: Composição acionária antes da oferta

Composição Acionária Antes da Oferta (1)						
ACIONISTA	CAPITAL VOTANTE		CAPITAL NÃO VOTANTE		CAPITAL SOCIAL	
	AÇÕES ORDINÁRIAS	%	AÇÕES PREFERENCIAIS	%	TOTAL DE AÇÕES	%
UNIÃO FEDERAL	2.818.751.784	55,56%	0	0,00%	2.818.751.784	32,10%
BNDES PARTICIPAÇÕES S.A – BNDESPAR – BNDES	98.457.000	1,94%	574.047.334	15,51%	672.504.334	7,70%
OUTROS	2.156.138.560	42,50%	3.126.682.062	84,49%	5.282.820.622	60,20%
TOTAL	5.073.347.344	100%	3.700.729.396	100%	8.774.076.740	100%

Fonte: Petrobras

Quadro 2: Petrobras: Composição acionária após a oferta (considerando as ações do Lote Suplementar)

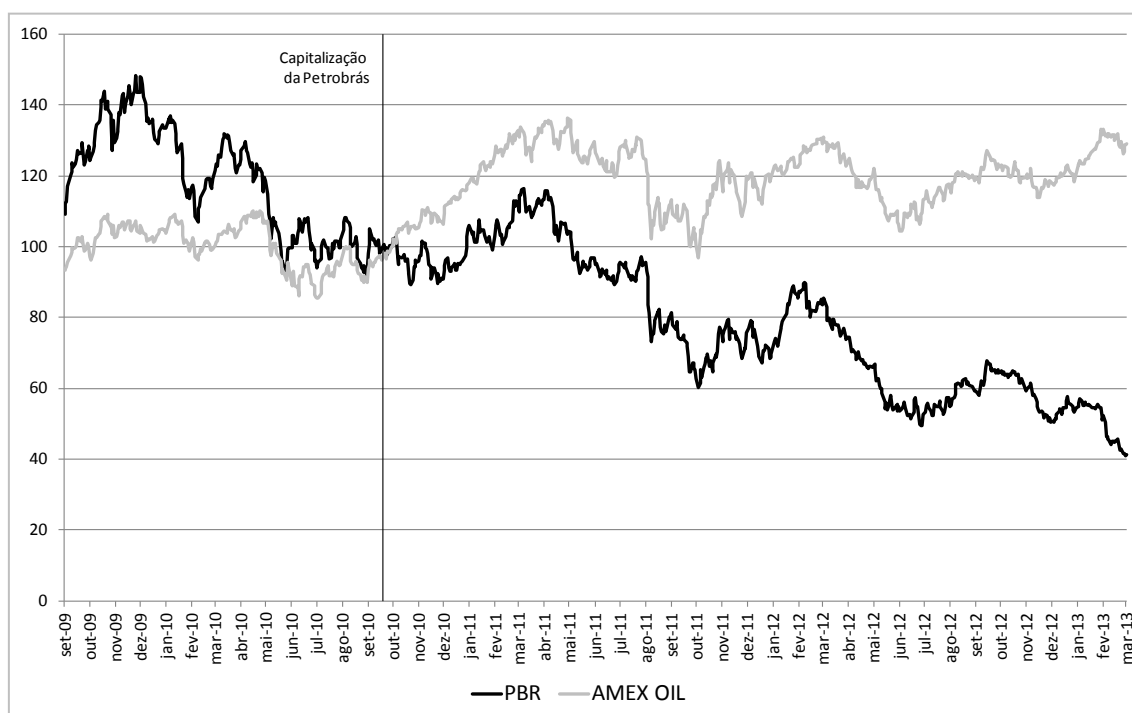
Composição do Capital Social Após a Oferta (considerando as ações do Lote Suplementar)						
ACIONISTA	CAPITAL VOTANTE		CAPITAL NÃO VOTANTE		CAPITAL SOCIAL	
	AÇÕES ORDINÁRIAS	%	AÇÕES PREFERENCIAIS	%	TOTAL DE AÇÕES	%
UNIÃO FEDERAL	3.991.413.128	53,63%	66.019.291	1,18%	4.057.432.403	31,10%
BNDES PARTICIPAÇÕES S.A – BNDESPAR	173.400.392	2,33%	1.341.348.766	23,94%	1.514.749.158	11,61%
BNDES + FPS	224.845.426	3,02%	0	0,00%	224.845.426	1,72%
FFIE (FUNDO SOBERANO)	344.055.327	4,62%	161.596.958	2,88%	505.652.285	3,88%
ADMINISTRADORES	19.780	0,00%	54.566	0,00%	74.346	0,00%
OUTROS	2.708.720.093	36,40%	4.033.023.219	71,99%	6.741.743.312	51,68%
TOTAL	7.442.454.142	100%	5.602.042.788	100%	13.044.496.930	100%

Fonte: Petrobras

Desempenho recente da Empresa e dificuldades do investimento

Passados mais de dois anos após a capitalização da Petrobras, quem investiu nas ações da Petrobras no processo de capitalização ainda amarga prejuízos. A evolução do valor das ações da empresa negociadas na NYSE é inferior à da AMEX Oil, o índice de preços ponderados das ações das principais companhias do setor. A comparação está no Gráfico 1. O gráfico mostra que o desempenho das ações da empresa já vinha caindo nos meses que antecederam a capitalização e que continuou a cair nos primeiros meses após a sua realização.

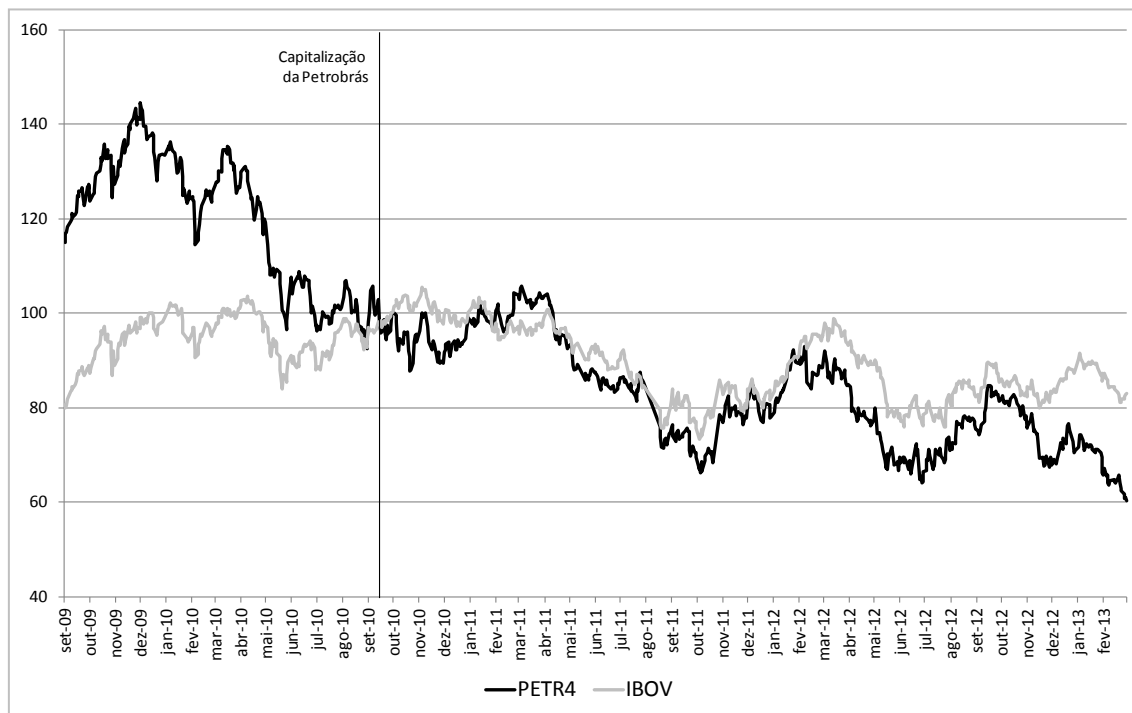
Gráfico 1: Evolução do valor de mercado das ações da Petrobras (PBR_US) e da Amex Oil (AMEX). Setembro de 2009 a julho de 2012. Número índice, 29/09/2010 = 100.



Fonte: elaboração própria a partir de dados do Yahoo Finance

Também na Bolsa de Valores de São Paulo, a Bovespa, o desempenho das ações da Petrobrás caiu em relação ao índice Ibovespa desde o anúncio do Pré-Sal, e especialmente a partir do final de 2012, como mostra o Gráfico 2.

Gráfico 2: Evolução do valor de mercado das ações da Petrobras (PETR4) e do IBOVESPA (IBOV). Setembro de 2009 a fevereiro de 2013. Número índice, 29/09/2010 = 100.



Fonte: elaboração própria a partir de dados do Yahoo Finance

Em sua análise do novo marco legal, da cessão onerosa e do processo de capitalização Paulo C. R. Lima¹² elencou os seguintes motivos que podem explicar o comportamento das ações da Petrobras antes e após a capitalização da empresa:

- a assimetria de informações: acionistas não controladores (minoritários) e analistas de mercado não dispõem do acesso às informações que administradores e técnicos da empresa dispõem. A esse respeito, o autor também destaca que a grande participação dos administradores da empresa no processo de capitalização sugere que o Contrato de Cessão Onerosa foi vantajoso para a Petrobras;
- o alto valor da capitalização, que teria impedido acionistas de exercerem seus direitos de preferência;
- a rapidez da operação e a falta de informações: entre a divulgação da minuta do Contrato de Cessão Onerosa e o processo de capitalização, transcorreram-se menos de 15 dias; e
- a preocupação sobre a necessidade de novas capitalizações para o plano de investimento da empresa.

A Empresa divulgou o Plano de Negócios e Gestão em junho de 2012. Na ocasião, a presidente da Petrobras, Maria das Graças Foster, reconheceu o atraso histórico dos projetos da empresa (independentemente do requisito de conteúdo local) e a defasagem conjuntural dos preços domésticos em 2012¹³

¹² Lima (2011).

¹³ Veja Petrobras (2012).

Problemas do regime de partilha e do papel da Petrobras na exploração do pré-sal.

A avaliação da adoção do regime de partilha, do contrato de cessão onerosa e do processo de capitalização da Petrobras deve levar em consideração a situação dos principais personagens interessados na renda do petróleo. Destaquem-se dois deles. O Estado brasileiro, associado ao “interesse nacional” e representado pela União; e a Petrobras, nesse contexto representando os interesses específicos dos Diretores, funcionários da empresa e acionistas minoritários.

Paulo C. R. Lima¹⁴, faz uma análise abrangente do processo de capitalização. De um lado, Lima avalia que o regime de partilha de produção, comum a países onde existem grandes reservas, baixo risco exploratório e necessidade de altos investimentos, seria, em tese, adequado à exploração do pré-sal. Na mesma linha, considera oportuna a criação da Pré Sal Petróleo S. A. (PPSA) para gerir os contratos de partilha.

Mas o autor também avaliou que o Estado brasileiro saiu em desvantagem, pois renunciou, em áreas estratégicas, às receitas provenientes dos bônus de assinatura, de parte do excedente em óleo e da participação especial.

O problema não seria o regime de partilha, mas o modelo de partilha *especificamente* introduzido no país pela Lei 12.351/2010.¹⁵ O regime de partilha adotado no país não assegura ao Estado brasileiro uma arrecadação maior que a decorrente do regime de concessão, pois não garante à União um excedente em óleo mínimo, nem define um limite para a recuperação dos custos por parte do contratado (a Petrobras). A Lei também não estabelece uma alíquota mínima de royalties, mas concede ao contratado o direito à apropriação do volume de produção de óleo correspondente aos *royalties*.¹⁶

Outro problema reside no Contrato de Cessão Onerosa. O preço do barril *in situ*, definido em US\$ 8,51, foi baixo se avaliado pela estimativa de valor presente das receitas líquidas resultantes da venda do petróleo obtido em simulação simples¹⁷.

Assim, a Lei “pode gerar uma grande renda para o contratado e uma pequena renda para o Estado brasileiro”, e o contrato de cessão onerosa pode representar “uma grande perda de patrimônio público”, mostrando-se ao mesmo tempo “muito adequado para a Petrobras”¹⁸.

A avaliação precedente pode ser complementada com a análise atualizada da situação da Petrobras. Seu papel na prospecção e exploração de petróleo e gás aumentou muito no novo modelo. Entretanto, a atribuição de direito exclusivo de ser a operadora do pré-sal condicionou a exploração dessas novas reservas à capacidade de investimentos da companhia.

Se a capacidade de investimento da empresa limitar a capacidade produtiva do pré-sal, então o aumento da renda do petróleo apropriada pela Petrobras não compensará integralmente a diminuição da renda do petróleo apropriada pelo Estado Brasileiro.

Além disso, a criação da PPSA pode enfraquecer o papel da ANP, como órgão regulador. A existência de uma agência reguladora forte e isenta, capaz de assegurar

¹⁴ Lima (2011)

¹⁵ Freitas (2011) também se alinha a essa opinião.

¹⁶ Esse parágrafo contém várias conclusões de Lima (2011)

¹⁷ Nesta simulação, o barril do petróleo foi cotado em US\$ 65, e o valor da produção de 20 anos foi descontada a 5% ao ano.

¹⁸ Lima (2011, p. 128/129).

regras claras para os negócios no setor, é um fator de atração de investimentos. Assim, o Estado brasileiro também poderá perder recursos em virtude do enfraquecimento relativo da ANP.

A Petrobras é um importante patrimônio nacional e poucas atividades econômicas são tão estratégicas para o país quanto a exploração do petróleo. O novo modelo diminui a concorrência na exploração do pré-sal, reduzindo os incentivos à inovação e eficiência.

Não se trata apenas da transferência de renda do petróleo entre o Estado e a Petrobras. A eventual limitação da capacidade de investimento no setor resultará em ineficiência alocativa, implicando perdas líquidas para a sociedade brasileira.

3.2 SABESP: o novo ambiente competitivo

A Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo (SABESP) é a quinta maior empresa de saneamento do mundo em número de clientes, somando um total de 27,5 milhões de pessoas atendidas, cerca de 60% da população do Estado de São Paulo. A Sabesp tem cerca de 15.000 funcionários e atua em 363 municípios.

A introdução gradual do novo modelo de governança a partir de meados dos anos noventa transformou a Companhia. Em 1994, a SABESP iniciou processo de reestruturação incluindo uma reorganização através de unidades regionais de negócios. Em 1997 realizou seu IPO e começou a ter suas ações comercializadas na BOVESPA. Três anos depois, as ações da SABESP começaram a compor o índice BOVESPA. Em 2002, a SABESP foi listada na bolsa Nova Iorque (NYSE) via ADR. Em 2004 foi consolidada uma segunda operação de emissão de ações, com o Governo do Estado de São Paulo reduzindo sua participação a um mínimo necessário para exercer controle, de 50,3%.

A partir da metade dos anos 2000, a SABESP foi autorizada a operar fora do Estado de São Paulo. A criação da agência de regulação externa ARSESP, em 2007, foi um marco institucional. Em 2009 consolidou-se a parceira pública com a Companhia de Saneamento de Alagoas (CASAL). A partir deste marco em diante, várias parcerias público-privadas da SABESP com terceiros foram concebidas.

Na esteira do novo marco regulatório do saneamento representado pela Lei 11.447/07, a Lei Complementar nº 1.025, de 7 de dezembro de 2007 do Estado de São Paulo transformou a antiga Comissão de Serviços Públicos de Energia (CSPE) na Agência Regulatória de Saneamento e Energia de São Paulo (ARSESP). A criação da ARSESP introduziu a regulação externa à SABESP e exigiu uma nova mentalidade por parte da Companhia. O estímulo à cadeia de suprimentos

A SABESP passou a enfrentar maior concorrência nos mercados de serviços que oferta e também passou a introduzir maior competição na cadeia de suprimentos. Em relação a este último ponto, quatro práticas merecem destaque.

1. a utilização pioneira das compras eletrônicas. Destaquem-se entre as compras eletrônicas, a modalidade mais utilizada que é o pregão, caracterizado pela disputa entre empresas na qual aquela que apresenta o menor lance é a vencedora. O pregão é utilizado na Sabesp desde 2003 e trouxe como benefício uma queda média nos preços de 10% e prazo médio de 82 dias para conclusão do processo. A modalidade se aplica para a compra de bens e serviços comuns e padronizados, nos quais não há necessidade de se avaliar a viabilidade técnica de determinada.

O pregão diminuiu o risco de conluio e fraudes à licitação, pois facilitou a participação de concorrentes de diversos estados, pela internet, com a utilização de certificação digital nas principais fases do processo, garantindo integridade e inviolabilidade dos dados.

2. a inversão das fases de habilitação e de recebimento das propostas nas concorrências públicas, procedimento que também contribuiu para reduzir custos e ampliar a concorrência. Com a inversão de fases, as propostas apresentadas pelas empresas participantes são avaliadas em um primeiro momento, para depois se proceder à análise da documentação de habilitação somente das três melhores propostas.

A antecipação da fase de recebimento das propostas somada à simplificação da fase de habilitação permitiu reduzir o tempo médio do processo licitatório de 180 para 120 dias (dois meses a menos), além de inibir recursos administrativos por parte dos licitantes, uma vez que as empresas que ofertam preços maiores não se sentem motivadas a fazer contestações.

3. A adoção do sistema de registro de preços compartilhados. Esse conjunto de procedimentos, adotado pela Sabesp desde 1999, consiste na união de diversos órgãos e empresas públicas para a aquisição de determinado produto (a exemplo do que vem sendo feito atualmente nas compras coletivas pela internet). Com volume mais elevado de pedidos, os compradores públicos promovem a entrada nas licitações de mais e maiores fornecedores que tem incentivo em reduzir os preços.
4. A ampliação do leque de fornecedores mediante a possibilidade de, em uma mesma licitação, adquirir produtos substitutos.

Redução de assimetria de informação nas compras

Uma segunda linha de ação importante foi a redução de assimetria de informações para os compradores. Um elemento importante nesta ação foi a criação do guia de “*Diretrizes Concorrenciais nas Compras Públicas*”. Nele se encontram informações sobre as licitações e editais explicando como vender para a empresa. Outro destaque foi a transparência nos planos de compras e investimentos. A Sabesp duplicou seu patamar de investimentos no período 2007-10, o que implicou num significativo aumento de demanda por parte dos compradores. A ampla divulgação de seu programa de investimentos auxiliou na programação de fornecedores novos e pré-existentes, aumentando a concorrência.

Reforço ao combate a cartéis

Uma terceira linha de ação foi a implantação de uma política empresarial de combate a cartéis. Em 2007, a SABESP firmou acordo de cooperação com a Secretaria de Direito Econômico (SDE) do Ministério da Justiça e com a Secretaria Especial de Acompanhamento Econômico (SEAE) do Ministério da Fazenda. Nesse contexto, havendo suspeita fundada de prática de condutas anticompetitivas, a SABESP encaminhou representações à SDE.

Em linha com a recomendação da SDE (Portaria SDE nº 51/2009), a partir de agosto de 2010, a Sabesp passou a incluir nos editais um modelo de declaração por meio da qual os licitantes afirmam que sua proposta comercial foi elaborada de modo independente, ou seja, sem prática de cartel. Diante dessa declaração, a eventual prática de cartel

enseja responsabilização também pela prática do crime de falsidade ideológica (art. 299 do Código Penal).

Em caso de cartel, as empresas públicas devem adotar as providências administrativas e judiciais cabíveis, inclusive exigir na Justiça ressarcimento de quaisquer danos provocados pela prática infrativa.

Por fim, é importante ter transparência nos planos de compras e investimentos. A partir do momento que uma grande empresa pública dá ampla publicidade e transparência à sua política de compras nos próximos anos a cadeia de fornecimento se organiza para suprir essa demanda, garantindo maior segurança para que novos fornecedores entrem no mercado. Nesse sentido, é fundamental que os planos e editais de compra sejam bastante claros, além de se fazer um esforço para divulgar o plano de compras em diversos Estados e no exterior.

Estímulo à concorrência no papel de vendedora

A noção convencional de que o setor saneamento é caracterizado por um monopólio natural típico deve ser relativizada. Ao menos três tipos de concorrência podem ser observados:

- I. Concorrência intermunicipal nas concessões;
- II. Concorrência nos municípios entre as prestadoras de serviço e fontes alternativas fornecedoras de água;
- III. Concorrência na prestação de serviços induzida por mecanismos regulatórios.

O caso da concorrência no segmento de grandes clientes é um exemplo interessante de interação entre defesa da concorrência e regulação.

Diferentemente de segmentos de menor consumo, o de grandes clientes é caracterizado por baixos custos fixos, soluções individualizadas, e consequentemente, grande elasticidade da demanda e existência de um regime efetivamente concorrencial. Inicialmente a Sabesp não podia dar um tratamento diferenciado para grandes consumidores, o que levava a quatro ineficiências:

- a) O consumidor é prejudicado, pois a menor rivalidade do mercado faz com que os preços sejam mais elevados;
- b) Há a subutilização da rede quando o grande cliente opta por uma fonte alternativa de fornecimento, tornando menos eficiente o capital aplicado em infraestrutura; e
- c) A Sabesp deixa de ganhar diversos mercados, comprometendo sua sustentabilidade econômico-financeira que é essencial para que a Empresa cumpra seus compromissos com a política pública de saneamento;
- d) Ocorre uma ineficiência na alocação de recursos uma vez que empresas ganham mercados em que a Sabesp é mais competitiva.

No sentido de ampliar a concorrência no segmento de grandes clientes, a Sabesp conseguiu junto à Agência Reguladora de Saneamento e Energia do Estado de São Paulo (ARSESP) a flexibilização na negociação de preços para clientes que consomem mensalmente mais de 500 m³, aumentando a concorrência e a eficiência nesse mercado.

4. Conclusões

O objetivo desta seção é sumariar as principais conclusões deste artigo. A análise anterior sugere que a experiência da SABESP está mais próxima das diretrizes traçadas pela OCDE.

Seria útil aplicar de forma periódica um exercício dessa natureza para o conjunto de empresas estatais nas esferas federal, estadual e municipal. Uma primeira forma de aferir o padrão de governança corporativa pode ser o de critérios normalmente utilizados nos mercados de capitais. Neste sentido, o Quadro 3 mostra as diferentes classificações utilizadas pela BMF/BOVESPA para uma amostra de empresas estatais.

Quadro 3: Classificação de empresas estatais selecionadas

	Nível de listagem na BM&FBOVESPA
PETROBRÁS	Mercado Tradicional
SABESP	Novo Mercado
CEMIG	Nível 1
COPASA	Novo Mercado
ELETROBRÁS	Nível 1
SANEPAR	Mercado Tradicional
CESP	Nível 1
ELETROPAULO	Nível 2
CASAN	Mercado Tradicional

Fonte: elaboração própria

Um indicador mais amplo que pudesse abranger todas as dimensões de governança abordadas pela OCDE transcenderia o escopo deste artigo. Mas os critérios de mercado oferecem uma primeira aproximação. O fato, por exemplo, de a SABESP ser listada no Novo Mercado da BM&FBOVESPA constitui indicação relevante.

As regras que a empresa deve seguir para ser listada no mercado novo são:

- O capital deve ser composto exclusivamente por ações ordinárias com direito a voto;
- No caso de venda do controle, todos os acionistas têm direito a vender suas ações pelo mesmo preço;
- Em caso de deslistagem ou cancelamento do contrato com a BM&FBOVESPA, a empresa deverá fazer oferta pública para recomprar as ações de todos os acionistas no mínimo pelo valor econômico;
- O Conselho de Administração deve ser composto por no mínimo cinco membros, sendo 20% dos conselheiros independentes e o mandato máximo de dois anos;
- A companhia também se compromete a manter no mínimo 25% das ações em circulação;
- Divulgação de dados financeiros mais completos, incluindo relatórios trimestrais com demonstração de fluxo de caixa e relatórios consolidados revisados por um auditor independente;
- A empresa deverá disponibilizar relatórios financeiros anuais em um padrão internacionalmente aceito;

- Necessidade de divulgar mensalmente as negociações com valores mobiliários da companhia pelos diretores, executivos e acionistas controladores.

Com essas regras, a empresa estatal listada no Novo Mercado estabelece: um tratamento equitativo de seus acionistas; reconhece plenamente as responsabilidades para com outras partes interessadas; obtém elevados padrões de transparência; e por si só instituem um conselho com a autoridade, competência e objetividade necessárias para a realização de funções de condução estratégica e monitoramento da administração. Estes são precisamente os critérios III, IV, V e VI da OCDE.

Neste sentido, a Petrobrás, por estar listada no segmento tradicional da BM&FBOVESPA, não atende de antemão os critérios mencionados. A única exceção a ser feita neste sentido seria ao critério V, que por se tratar de uma empresa de grande importância para investidores, já tem tradição em publicar informações contábeis.

Restaria avaliar os outros dois critérios. Na primeira proposição, a criação das agências reguladoras (o novo marco regulatório em 2010 e criação da ARSESP em 2007) eleva o grau de proximidade com as diretrizes da OCDE de ambas as empresas neste quesito.

No quesito número II, os incidentes pós-capitalização da Petrobrás e a assimetria de informações relacionadas ao processo diminuem seu grau de proximidade com as diretrizes da OCDE.

As considerações acima sugerem três recomendações. Em primeiro lugar, a divulgação regular de um ranking baseado em indicador global de governança de empresas públicas poderia ser útil ao estimular os gestores públicos a atender as melhores práticas de governança corporativa.

Em segundo lugar, a experiência brasileira é heterogênea, indicando que ainda há muito a ser feito para melhorar a governança corporativa das empresas estatais.

Em terceiro lugar, a análise deveria ser ampliada, incluindo outras ferramentas de políticas públicas como o de defesa da concorrência. Seria importante, neste particular, estimular as empresas públicas a formularem e implementarem políticas corporativas de defesa da concorrência, ampliando dessa forma o próprio conjunto de diretrizes da OCDE.

Referências Bibliográficas

BOLOTOVA, Y., CONNOR, J. M. e MILLER, D. J. The impact of collusion on price behavior: Empirical results from two recent cases. American Agricultural Economics Association, Providence, USA, 2005.

BOLOTOVA, Y., CONNOR, J. M. e MILLER, D. J. Factors influencing the magnitude of cartel overcharges: An empirical analysis of food-industry cartels. Agribusiness, vol. 23 (1), 2007.

BRASIL. Lei 8884, de 11 de junho de 1994. Transforma o Conselho Administrativo de Defesa Econômica em autarquia, dispõe sobre a prevenção e a repressão às infrações contra a ordem econômica e das outras providências. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/>

CONNOR, J. M. e BOLOTOVA, Y. Cartel overcharges: Survey and meta-analysis. Workshop “The Economics of Collusion”, Amsterdam, 2005.

CONNOR, J. M. e LANDE, R. H. Cartel overcharges and optimal cartel fines. Workin paper at SSRN, 2007.

FREITAS, P. S. de: “Qual a diferença entre regime de partilha e regime de concessão na exploração do petróleo?”. Instituto Fernand Braudel, Brasil, Economia e Governo, acesso eletrônico disponível em: <http://tinyurl.com/dxbpsso>, 2011.

GAFFNEY, CLINE & ASSOCIATES; Exame e avaliação de dez descobertas e prospectos selecionados no Play do Pré-sal em águas profundas na Bacia de Santos, Brasil. Acesso eletrônico disponível em: www.anp.gov.br/?dw=33422. 2010.

Instituto Brasileiro De Geografia E Estatística. *Pesquisa Nacional de Saneamento Básico*. Rio de Janeiro. 2000.

Instituto Brasileiro De Geografia E Estatística. *Pesquisa Nacional de Saneamento Básico*. Rio de Janeiro. 2008.

LIMA, P. C. R.: *Pré-sal: o novo marco legal e a capitalização da Petrobras*. Rio de Janeiro : Synergia, 2011.

OLIVEIRA, GESNER e GOLDBAUM, SERGIO: “A capitalização da Petrobrás em perspectiva”. In GIAMBIAGI, FÁBIO: *Petróleo: Reforma e Contrarreforma do setor petrolífero brasileiro*. RJ : Editora Campus, 2012.

PETROBRAS: *Plano de Negócios e Gestão 2012-2016*. Acesso eletrônico disponível em <http://tinyurl.com/bnbb8zv>, 2012.

PETROBRAS: *Prospecto definitivo da oferta pública de distribuição primária de ações ordinárias e ações preferenciais de emissão da PETROBRAS*. Acesso eletrônico disponível em <http://tinyurl.com/8ke623s>, 2010.

SISTEMA NACIONAL DE INFORMAÇÕES DO SANEAMENTO. **Diagnóstico dos Serviços de Água e Esgotos**. SNIS. Brasília. 2009. Disponível em: < <http://www.snis.gov.br/PaginaCarrega.php?EWRErterterTERTer=95> > Acesso em Março de 2013.

SOUZA, F. J. R. de; “A cessão onerosa de áreas do pré-sal e a *capitalização da Petrobras*”; DF, Consultoria Legislativa (fevereiro), acesso eletrônico disponível em: <http://tinyurl.com/cuhm4hb>, 2011.