

*O Tesouro Nacional como Acionista*

# Boletim das Participações Societárias da União

2018

Ministro da Fazenda  
Paulo Roberto Nunes Guedes

Secretário-Executivo  
Marcelo Pacheco dos Guarany

Secretário Especial de Fazenda  
Waldery Rodrigues Junior

Secretário do Tesouro Nacional  
Mansueto Facundo de Almeida Junior

Secretário Adjunto do Tesouro Nacional  
Otavio Ladeira de Medeiros

Subsecretário de Planejamento Estratégico da Política Fiscal  
Pedro Jucá Maciel

Coordenador-Geral de Participações Societárias - COPAR  
Bruno Cirilo Mendonça de Campos  
Rodrigo Parente Vives - Coordenador

Gerentes  
Eduardo Coutinho Guerra  
Marcelo Kalume Reis  
Márcia Ribeiro Abreu  
Fernando José Alves dos Santos

Gerentes de Projeto  
Denilson Livino de Medeiros  
Fabrício Stobienia de Lima  
Rodrigo Sampaio Marques  
Carlos Eduardo Domenech  
Lucas Alencar

Equipe:  
Leno Silva Rocha

Arte  
Assessoria de Comunicação Social (ASCOM/Tesouro Nacional)

Informações  
Telefone: (061) 3412-1843  
E-mail: [ascom@tesouro.gov.br](mailto:ascom@tesouro.gov.br)  
Disponível em: [www.tesouro.gov.br](http://www.tesouro.gov.br)

# Índice

## Apresentação

## Introdução

## 1. A Carteira de Participações Societárias

- 1.1. Tipos e Número de Participações
- 1.2. Setores de Atividade
- 1.3. Valor Patrimonial

## 2. Destaques

- 2.1. Estatais com Maior Patrimônio Líquido
- 2.2. Estatais com Patrimônio Líquido Negativo
- 2.3. Estatais de Capital Aberto
- 2.4. Estatais Dependentes
- 2.5. Estatais com maior e menor Resultado Econômico
- 2.6. Estatais com maior e menor Rentabilidade
- 2.7. Estatais em Processo de Privatização
- 2.8. Estatais em Liquidação
- 2.9. Participações Minoritárias

## 3. Governança Corporativa

- 3.1. Eventos em 2018
- 3.2. A Atuação da Secretaria do Tesouro Nacional

## 4. Relacionamento Financeiro

- 4.1. Receita de Dividendos
- 4.2. Subvenção para Custeio
- 4.3. Aumento de Capital
- 4.4. Adiantamento para Futuro Aumento de Capital - AFAC
- 4.5. Instrumentos Híbridos de Capital e Dívida

## 5. Comparação entre Retorno e Custos

## 6. Desafios e Perspectivas

## Anexos

- I. Participações acionárias da União – empresas públicas e sociedades de economia mista
- II. Participações acionárias da União – participações minoritárias
- III. Outras participações da União – cotas em fundos e organismos internacionais
- IV. Preço das Ações e Valor Patrimonial

## Apresentação

Este Boletim traz a perspectiva do Tesouro Nacional, na condição de acionista das empresas estatais da União.

Além da atribuição de administrar as participações societárias da União, a Secretaria do Tesouro Nacional subsidia tecnicamente a Procuradoria Geral da Fazenda Nacional (PGFN) na instrução de voto da União a ser proferido nas assembleias gerais das empresas estatais federais.

Para cumprir com esse papel, o Tesouro Nacional entende que o Estado acionista deve procurar ser bem informado, prudente e zeloso. Deve buscar, na medida do possível, maior retorno do investimento e acompanhar, ao longo do tempo, a evolução dos ativos, atento aos limites da função social das empresas e das suas políticas públicas. Ainda, deve contribuir para aumentar a transparência das informações para a sociedade em geral.

Este último objetivo é a motivação para divulgar o presente relatório.

Na introdução, são apresentados conceitos e possíveis impactos relacionados, sobretudo, aos aspectos econômicos do relacionamento das empresas estatais com o Tesouro Nacional, sob as óticas financeira, patrimonial e fiscal.

A Seção 1 apresenta a Carteira de Participações, com as seguintes informações: tipologias, número de empresas e setores de atividade. Amplia a abrangência da carteira incluindo as empresas controladas indiretamente, para fins de visualização do escopo da atuação do Estado.

A Seção 2 destaca as maiores participações, as empresas com patrimônio líquido negativo, as empresas em processo de privatização e em liquidação, as empresas de capital aberto, as empresas

dependentes do Tesouro Nacional e as participações minoritárias. Finalmente, revela o desempenho das empresas no conceito do retorno sobre o capital empregado e no conceito do resultado financeiro, segundo os setores de atividade.

O tópico Governança Corporativa ganhou o status de uma nova seção (Seção 3), pois suas características e evolução permitem avaliar as perspectivas de uma gestão mais profissional e maior transparência no futuro. A atuação da Secretaria do Tesouro Nacional durante o ano passou a ser também abordada nesta seção. São informadas as alterações de competência ocorridas em 2019.

Importante mencionar que a Secretaria do Tesouro Nacional prioriza, no relacionamento com as empresas estatais, o uso dos instrumentos da legislação societária, no caso específico, a instrução de voto nas assembleias gerais e a fiscalização, por intermédio dos conselheiros fiscais. Busca-se, assim, uma atuação baseada em recomendações da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), apresentadas em seu Guia de Governança Corporativa para as Empresas Estatais.

A Seção 4 trata dos fluxos financeiros entre a União e suas empresas. Primeiramente as receitas - de Dividendos e Juros sobre o Capital Próprio, basicamente. Em seguida, as despesas ou custos incorridos, destacando-se as Subvenções Econômicas para Custeio das Estatais Dependentes e o Aumento do Capital Social, principalmente na forma de Adiantamento para Futuro Aumento de Capital. Por último, os Instrumentos Híbridos de Capital e Dívida, firmados com algumas instituições financeiras federais, que representam custos indiretos.

A Seção 5 compara, em termos globais, o retorno e o custo nos últimos anos, ilustrando o resultado financeiro da relação entre a União, por intermédio do Tesouro Nacional, e suas empresas estatais.

A última seção (Seção 6), busca elencar desafios para o futuro e expectativas do Tesouro Nacional, após os eventos de 2018 e 2019.

A base das informações e os detalhes da carteira de participações societárias da União podem ser encontrados nos Anexos deste Boletim. Boa Leitura.

# Introdução

O Tesouro Nacional, como todo acionista, tem a expectativa de que suas participações produzam um retorno adequado. Mesmo que não seja tão visível, ou que somente se produza a longo prazo. O retorno mais esperado das participações societárias é de natureza financeira: os dividendos. Mas, no caso de um governo, não é o único. Há também o retorno na forma dos benefícios produzidos pelas políticas públicas.

Os dividendos são a remuneração do acionista e correspondem a um percentual do lucro líquido do exercício, sendo um importante indicativo do desempenho econômico das empresas. Eles remuneram o capital empregado, que poderia ter sido destinado para outras finalidades. O percentual mínimo a ser recebido anualmente é de 25% do lucro, podendo, contudo, ser maior, conforme a Política de Dividendos, mediante aprovação da assembleia de acionistas.

Outra receita ocasional do acionista decorre da venda de suas participações acionárias. No caso da União, pode ser por meio de um processo de privatização, da abertura do capital de uma empresa ao setor privado ou da venda de participações minoritárias ou de participações excedentes ao mínimo para controle. A estratégia de manutenção de participações acionárias evolui ao longo do tempo, por fatores econômicos, tecnológicos ou por diferentes políticas de Governo, tendo por orientação o art. 173 da Constituição Federal (ver redação ao lado).

Por outro lado, o acionista, representado pelo Tesouro Nacional, realiza algumas despesas em benefício das empresas controladas, o que reduz o retorno financeiro do conjunto das participações, quando considerado somente um exercício.

Primeiramente, destacam-se as despesas de subvenção econômica destinada às empresas estatais deficitárias, igualmente chamadas de empresas estatais dependentes.

O aumento de capital para investimento também apresenta um impacto financeiro negativo para o Tesouro Nacional em um determinado ano. Se o investimento trazer retorno financeiro no futuro, os resultados positivos serão contabilizados ao longo do tempo, na forma de dividendos, principalmente. Essa capacidade é medida pela rentabilidade da empresa.

O retorno decorrente dos efeitos das políticas públicas implementadas pela empresa ou sociedade costuma ser de natureza mais difusa e de difícil quantificação. Tais informações devem ser continuamente explicitadas pelas empresas, como forma de permitir avaliar a relação custo/benefício da atuação do Estado naquele setor específico.

Art. 173 da Constituição Federal:

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

A empresa estatal cumpre seus objetivos plenamente ao ser capaz de produzir bens ou prestar serviços de qualidade, com uma adequada remuneração aos seus acionistas.

O diagrama 1 apresenta as operações anteriormente descritas e seus respectivos impactos para o Tesouro Nacional sob as óticas Financeira, Patrimonial e Fiscal (Resultado Primário e Resultado Nominal). Somente não compõem o Resultado Fiscal Consolidado do Setor Público as empresas do setor financeiro e os grupos Petrobras e Eletrobras.

A receita de dividendos tem efeito positivo em qualquer ótica, pois representa ingresso de recursos, aumentando o caixa do Tesouro Nacional e o ativo patrimonial. Por ser uma receita primária, melhora o resultado fiscal. É preciso lembrar que, caso o dividendo seja de uma empresa dependente, o pagamento terá efeito neutro, pois esta empresa está inserida no Orçamento Geral da União na modalidade total, que inclui a manutenção de suas disponibilidades na Conta Única, não havendo, portanto, ingresso de novos recursos, mas remanejamento entre unidades gestoras.

A receita da venda de participações aumenta o caixa. A variação patrimonial, entretanto, dependerá da comparação entre o valor dos ativos anteriormente contabilizados e o preço final da venda, sendo o impacto, portanto, variável. Pela ótica fiscal, as receitas com privatização diminuem a dívida líquida, mas não alteram os resultados fiscais (primário e nominal)<sup>1</sup>.

As subvenções econômicas, por definição, terão efeito negativo no caixa e no patrimônio do Estado, que transfere recursos para a empresa estatal sem contraprestação. Lembramos novamente que, no caso das estatais dependentes, haverá somente mudança de recursos entre unidades gestoras, por estarem integradas ao orçamento e à Conta Única.

Finalmente, quanto ao aumento de capital, do ponto de vista financeiro, tem efeito negativo, pois são transferidos recursos à empresa. Do ponto de vista patrimonial, poderá ter efeitos diferentes, a depender dos valores e da maneira como as participações (haveres mobiliários) estão registrados ou se os recursos ainda se encontram na forma de Adiantamento para Aumento de Capital. Na ótica fiscal, terá sempre efeito negativo, por razões metodológicas.

**Diagrama 1 – Efeitos do relacionamento financeiro do Tesouro Nacional com as empresas estatais.**

Operações/Efeito	Ótica Financeira	Ótica Patrimonial	Ótica Fiscal	
			Resultado Primário	Resultado Nominal
Dividendos	Positivo	Positivo	Positivo	Positivo
Venda de Participações	Positivo	Variável (*)	Neutro	Neutro
Subvenções	Negativo	Negativo	Negativo	Negativo
Aumento de Capital	Negativo	Variável (*)	Negativo	Negativo

(\*) depende dos preços da operação e do método e valor de contabilização dos ativos

<sup>1</sup> Veja o manual de estatísticas fiscais do Banco Central do Brasil (BCB) no endereço:

[https://www.bcb.gov.br/content/estatisticas/Documents/notas\\_metodologicas/estatisticas-fiscais/estatisticasfiscais.pdf](https://www.bcb.gov.br/content/estatisticas/Documents/notas_metodologicas/estatisticas-fiscais/estatisticasfiscais.pdf)

# 1 A Carteira de Participações Societárias

## 1.1. Tipos e Número de Participações

O Brasil, até o ano de 2018, continuou a refletir a tradição de grande participação do Estado na economia. O número de participações ainda pode ser considerado alto comparando-se com muitos países. Ao final de 2018, a carteira do Tesouro Nacional tinha **46 empresas estatais (controle direto)**, uma a menos do que o valor ao final de 2017 <sup>2</sup>. Essa diferença deve-se à dissolução da empresa binacional Alcântara Cyclone Space, criada com a parceria da Ucrânia e voltada à comercialização e lançamento de satélites. Conforme a Lei nº 13.814, de 2019, a União sucedeu a empresa extinta em seus direitos e obrigações, agora em processo de inventariança. Houve ainda a reclassificação de várias empresas entre os tipos Sociedade de Economia Mista e Empresa Pública. Ao todo, 11 sociedades de economia mista foram transformadas em empresas públicas após o resgate pela empresa das participações dos acionistas privados, conforme disposto no § 1º do art. 91 da Lei nº 13.303, de 2016 <sup>3</sup>. Essa movimentação teve por objetivo, sobretudo, reduzir custos administrativos e financeiros.

Agora é ampliado o escopo da carteira para englobar as empresas controladas indiretamente pela União, com o objetivo de visualizar o escopo da atuação do Estado na economia. Segundo o Boletim das Empresas Estatais Federais nº 9 (4º trimestre de 2018), da Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais (SEST), o total das participações em empresas estatais, em 2018, teria alcançado 91 estatais <sup>4</sup>, dez a menos que em 2017. A diferença

---

<sup>2</sup> A SEST, no Boletim das Empresas Estatais Federais nº 9 (4º trimestre de 2018), também indica 46 empresas controladas diretamente, mas há diferenças metodológicas. A SEST acrescenta neste grupo as empresas Indústrias Nucleares do Brasil S.A. (INB) e Nuclebrás Equipamentos Pesados S.A. Essas empresas são consideradas pelo Tesouro Nacional como empresas de controle indireto, pois o controlador é uma autarquia federal, a CNEM (Comissão Nacional de Energia Nuclear), que possui personalidade jurídica distinta da União. Por outro lado, a SEST excluiu deste grupo a Codomar e a Casemg, por terem entrado em processo de liquidação. O Tesouro Nacional mantém essas empresas na carteira, pois ainda representam participação acionária, somente sendo excluídas após a efetiva dissolução.

<sup>3</sup> Foram transformadas em empresas públicas ao longo de 2018: CEAGESP, CBTU, CDC, CDP, CDRJ, CODEBA, CODERN, CODESP, HNSC (GHC), TRENSURB e CODESA.

<sup>4</sup> A SEST, no Boletim das Empresas Estatais nº 9 (4º trimestre de 2018), indica 88 estatais, pois não considera neste grupo (controle indireto) a INB e a Nuclebras, assim como a Itaipu, empresa de natureza supranacional (de controle compartilhado).

deve-se a empresas incorporadas ou vendidas pela Eletrobras e pela Petrobras<sup>5</sup>. A Eletrobras vendeu todas as suas empresas do segmento de distribuição de energia, além de ter vendido algumas Sociedades de Propósito Específico (SPEs) controladas do segmento de geração eólica e transmissão. Houve uma reestruturação societária de forma a transferir SPEs das subsidiárias para a Eletrobras, exclusivamente para fins de venda. A Petrobras alienou todas as empresas do setor petroquímico, além da empresa que mantinha na Argentina.

O significativo número de empresas estatais controladas direta ou indiretamente<sup>6</sup>, com base no Sistema de Informação das Estatais - SIEST da SEST, continuava a evidenciar, por um lado, uma considerável participação do Estado na economia e, pelo outro, o esforço de venda de ativos por parte das duas grandes *holdings* do setor de energia, sobretudo com o propósito de reduzir o grau de alavancagem. Deve-se observar que a estratégia de constituição de SPEs que correspondem cada uma a um empreendimento ou conjunto de equipamentos de exploração e produção amplia a percepção de participação do Estado, pelo maior número de empresas. Ressalte-se, contudo, que várias SPEs da Eletrobras fazem parte de seu Plano de desinvestimento e que a Petrobras vem reduzindo sua participação em mercados internacionais.

As demonstrações financeiras da Eletrobras de 2018 indicavam a existência de empresas controladas na forma de SPEs não integrantes do SIEST. As demonstrações financeiras de 2018 de subsidiárias indicam a existência de mais 11 empresas controladas. Ao considerar as empresas não integradas ao SIEST, o total de empresas controladas pela Eletrobras amplia-se de 30 para 67 na posição de 31/12/2018<sup>7</sup>. A constituição de SPEs é consistente com a estratégia

---

<sup>5</sup> Foram vendidas pela Eletrobras as distribuidoras: Companhia Energética do Piauí (Cepisa), Centrais Elétricas de Rondônia (Ceron), Boa Vista Energia, Companhia de Eletricidade do Acre (Eletroacre), Amazonas Distribuidora de Energia (AmE) e Companhia Energética de Alagoas (Ceal) além da Uirapuru Transmissora de Energia (Uirapuru). A AmE e a Ceal constavam das demonstrações de 2018 porque ainda faltavam procedimentos de transferência das ações. Foram vendidas pela Petrobras: Petroquímica Suape, Companhia Integrada Têxtil de Pernambuco (Citepe) e Petrobras Participaciones, S.L. (PPSL), holding de empresa petroleira argentina. A Energisa S.A. adquiriu o controle acionário de aproximadamente 90% da Ceron e 87,61% da Eletroacre; a Equatorial Energia S.A. adquiriu 89,94% do capital total da CEPISA; o Consórcio Oliveira Energia adquiriu aproximadamente 90% da Boa Vista e a Copel adquiriu 75% da Uirapuru. A Eletrobras recebeu pela venda das quatro distribuidoras cerca de R\$ 200 mil, tendo efeito positivo no resultado do exercício de R\$2.967 milhões, e, pela venda da Uirapuru, R\$ 105 milhões. A Petrobras recebeu pelas Petroquímicas Suape e Citepe o equivalente a R\$ 1.523 milhões, vendidas para o Grupo Petrotex e a Dak Americas Exterior, subsidiárias da Alpek. A venda da PPSL para a Pampa Energia rendeu US\$ 897 milhões.

<sup>6</sup> A SEST, no Boletim das Empresas Estatais nº 9 (4º trimestre de 2018), indicava 134 empresas estatais controladas direta e indiretamente, pois não considera a Codomar e a Casemg, que entraram em processo de liquidação, e a Itaipu, que é uma empresa supranacional com controle compartilhado.

<sup>7</sup> A nota explicativa nº 3.2 das demonstrações financeiras da Eletrobras de 2018 apresentava as seguintes SPEs (não integrantes do SIEST): Santa Vitória do Palmar (holding), Geribatu I, II, III, IV, V, VI, VII, VIII, XI, X, Chuí Holding, Livramento Holding, Paraíso Transmissora, Acauã, Angical 2, Arapapá, Catitu 2 e 3, Carcará, Corrupião 3, Teiú 2, Coqueirinho 2, Papagaio, Tamanduá Mirim 2 e Extremoz Transmissora. As DFs

de viabilizar parcerias privadas. A Lei nº 3.890, de 1961, autoriza, em seu art. 15, § 1º, a Eletrobras a associar-se, diretamente ou por meio de suas subsidiárias ou controladas, com ou sem aporte de recursos, para constituição de consórcios empresariais ou participação em sociedades, com ou sem poder de controle, no Brasil ou no exterior, que se destinem direta ou indiretamente à exploração da produção, transmissão ou distribuição de energia elétrica.

As demonstrações financeiras da Petrobras de 2018 indicavam a existência de empresas controladas indiretamente no exterior não integrantes do SIEST. A Lei nº 9.478, de 08/08/1997, autoriza a Petrobras, diretamente ou por intermédio de subsidiárias, associada ou não a terceiros, a exercer, fora do território nacional, qualquer das atividades de seu objeto social e constituir novas subsidiárias para estrito cumprimento de atividades que integrem a indústria do petróleo (§ 2º do art. 61 e art. 64). Algumas dessas empresas foram constituídas exclusivamente para construção e arrendamento de equipamentos e plataformas para exploração de petróleo. Se consideradas todas as subsidiárias, o total de empresas controladas pela Petrobras passaria para 61<sup>8</sup>.

As demonstrações financeiras do Banco do Brasil de 2018 indicam a existência de 11 empresas controladas indiretamente não integrantes do SIEST. Se consideradas todas as subsidiárias, o total de empresas controladas pelo Banco do Brasil passaria para 27<sup>9</sup>.

O total de empresas controladas indiretamente pela União, conseqüentemente, passaria para 167. O total da carteira de participações de empresas controladas, direta e indiretamente, passaria para 213. O Boletim nº 11 da SEST indica, em 2018, o total (revisado) de 209 empresas. A SEST não considera as empresas em liquidação e a empresa de natureza transnacional de controle compartilhado (Itaipu).

---

de subsidiárias demonstram a existência das empresas, todas vinculadas a Santa Vitória do Palmar: Cerro Trindade, Cerro Chato IV, V e VI, Chuí I, II, IV, V, VI e VII, Ibirapuitã.

<sup>8</sup> A nota explicativa nº 11 das demonstrações financeiras da Petrobras de 2018 e o Boletim SEST 11/2019 apresentavam as principais subsidiárias no exterior (não integrantes do SIEST): Procurement (no Brasil); PIBBV Sucursal Angola; PAT; PVIS Holanda; Petrobras Bolívia BV-PEB; Drill Ship International BV; TPB Uruguay Inversión; PB Valores Inter. Espana; PIBBV Sucursal Libia; PB Operaciones Posa; PWR; Frade Inversiones; PEVISA; Petrobras Bolívia Dist. – PBD; PRSI (Pasadena); PRST; Petrobras Uruguay Dist.; Conecta; PTB Uruguay; Dist. de Gas Montevideo; PVIE Sucursal Colombia; PRPH; Misurol SA.

<sup>9</sup> A nota explicativa 5 e quadro societário disponível no site do Banco do Brasil indicam a existências das seguintes subsidiárias no exterior (não integrantes do SIEST): BB Securities Asia; BB Securities Ltda; Banco Patagônia; Banco Patagônia Uruguay; GPAT Compania Financiera; Patagonia Inversora, Patagonia Valores; BB Américas; BB Securities LLC; BB USA Holding e BB Asset Management Ireland.

Adicionalmente, a carteira em 2018 finalizou com um total de 59 participações minoritárias em empresas, o mesmo que em 2017. As ações da Eletropaulo<sup>10</sup> foram vendidas no bojo de uma oferta pública de aquisição da empresa italiana Enel, que passou a ser controladora daquela empresa (com 73,38% do capital), a um preço por ação de R\$45,22, condição que pode ser considerada bastante favorável para o Tesouro Nacional, responsável por uma receita de venda de R\$ 605 milhões em 06/07/2018. Porém, o agente escriturador identificou algumas ações da União que acabaram não entrando na operação, razão pela qual a Eletropaulo permanece na carteira, agora no grupo de participações de valores inferiores a R\$100 mil. Em 2019 foram alienadas as participações no IRB Brasil RE, no âmbito do PND (Programa Nacional de Desestatização). Muitas das participações minoritárias foram recebidas pela União na condição de sucessora de entidades extintas e não apresentam condições favoráveis ou liquidez para a venda. O total das participações minoritárias inclui a propriedade de ações de classe especial, as chamadas *golden shares*, que conferem direitos especiais, vinculadas a empresas que foram privatizadas (Vale, Embraer e IRB<sup>11</sup>).

A carteira de participações ainda registra, no final de 2018, a titularidade de cotas em 9 fundos privados de natureza especial (dois a mais do que em 2017) e em 14 organismos financeiros internacionais.

São três fundos de investimentos e quatro fundos garantidores. Os fundos de investimento são: o Fundo de Arrendamento Residencial (FAR), o Fundo de Investimentos da Amazônia (FINAM) e o Fundo de Investimentos do Nordeste (FINOR). Os fundos garantidores são: o Fundo Garantidor da Construção Naval (FGCN), o Fundo de Garantias das Operações de Crédito Educativo (FGDUC), o Fundo Garantidor da Habitação Popular (FGHAB), o Fundo Garantidor de Infraestrutura (FGIE) e o Fundo Garantidor do Fundo de Financiamento Estudantil (FG-FIES), cuja integralização inicial ocorreu em 2018. Finalmente, foi também realizada integralização, em 2018, de cotas no Fundo de Apoio à Estruturação e ao Desenvolvimento de Projetos de Concessão e Parcerias Público-privadas (FEP – CAIXA). O Tesouro Nacional possui a maioria das cotas no FAR, no FGCN e no FGDUC. As participações no FINAM, FINOR e FGIE não são relevantes.

Finalmente, as participações em organismos financeiros internacionais envolvem as seguintes organizações multilaterais: o Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento (BIRD), a Agência Internacional de Desenvolvimento (AID), a Corporação Financeira Internacional (CFI) e a Agência Multilateral de Garantia de Investimentos (MIGA), todos do Grupo Banco Mundial; o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) - Fundo Ordinário e Fundo de Operações Especiais), a Corporação Interamericana de Investimentos (CII) e o Fundo

---

<sup>10</sup> O Tesouro Nacional possuía 7,97% do capital social da Eletropaulo.

<sup>11</sup> Como a carteira possui ações ordinárias do IRB e a respectiva Golden Share, a empresa entrou na totalização somente uma vez.

Multilateral de Investimentos (FUMIN), todos do Grupo do Banco Interamericano; a Corporação Andina de Fomento (CAF); o Fundo Africano de Desenvolvimento (FAD); o Banco Africano de Desenvolvimento (BAD); o Fundo Internacional de Desenvolvimento da Agricultura (FIDA); o Fundo Financeiro para o Desenvolvimento da Bacia do Prata (FONPLATA); o Banco de Desenvolvimento do Caribe (BDC); e o Novo Banco de Desenvolvimento (NBD). A contribuição financeira por meio de cotas nos organismos financeiros internacionais permite um maior protagonismo do Brasil do ponto de vista da governança naquelas instituições. O relacionamento do País com esses organismos é de responsabilidade da Secretaria de Assuntos Internacionais (SAIN), do Ministério da Economia.

O Diagrama 2 a seguir engloba todo o conjunto da carteira de participações, incluindo as estatais controladas diretamente, as estatais controladas indiretamente com base nas empresas cadastradas na SEST e as participações minoritárias. Está segmentado por tipos e indica o percentual da participação relativa.



## 1.2. Setores de Atividade

As estatais federais exploram atividades econômicas e prestam serviços públicos em diferentes áreas. As empresas controladas diretamente estão elencadas abaixo, conforme as atividades exercidas, por similaridade: Bancos e Serviços Financeiros; Energia; Transportes; Portos e Aeroportos; Saúde; Comunicações; Transportes; Abastecimento; Pesquisa e Desenvolvimento; Indústria; e Serviços. Foram também identificadas, em cada setor, quais empresas são dependentes.

Diagrama 3 – Setores de Atividades

### SETORES DE ATIVIDADE – CONTROLE DIRETO

#### BANCOS E SERVIÇOS FINANCEIROS

- BASA
- BB
- BNB
- BNDES
- CEF
- FINEP

#### COMUNICAÇÕES

- EBC
- ECT
- TELEBRAS

#### INDÚSTRIA

- CMB
- IMBEL
- CEITEC
- HEMOBRAS

#### ENERGIA

- ELETROBRAS
- PETROBRAS

#### TRANSPORTES

- CBTU
- TRENURB
- VALEC

#### SERVIÇOS

- ABGF
- EMGEA
- DATAPREV
- SERPRO
- PPSA

### DEPENDENTES

#### PORTOS E AEROPORTOS

- CDC
- CDP
- CODEBA
- CODESA
- CODESP
- CODOMAR
- CODERN
- CDRJ
- INFRAERO

#### ABASTECIMENTO

- CASEMG
- CEAGESP
- CEASA-MG
- CONAB

### NÃO DEPENDENTES

#### SAÚDE

- HCPA
- HNCS
- EBSEH

#### PESQUISA E DESENVOLVIMENTO

- CODEVASF
- CPRM
- EMBRAPA
- EPE
- EPL
- AMAZUL
- EMGEPRON

### 1.3. Valor Patrimonial

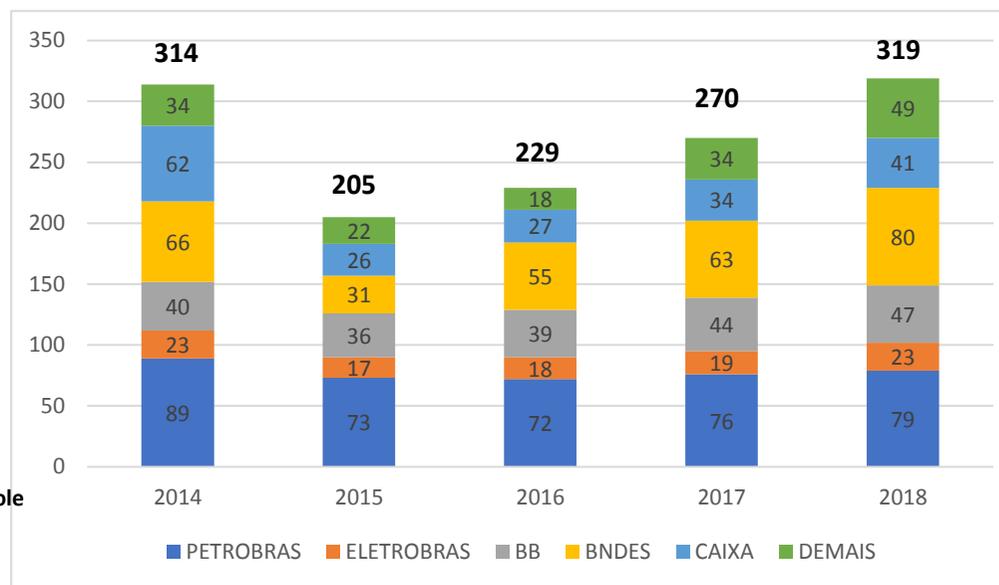
O valor patrimonial das participações nas empresas com **controle direto** (adicionado da INB e Nuclep) atingiu R\$ 319 bilhões no final de 2018, crescimento de 18% em relação ao valor de R\$ 270 bilhões do fim de 2017, conforme demonstrado no Gráfico 1 (valor pelo método de equivalência patrimonial). Contribuíram para essa variação principalmente os resultados positivos alcançados pelas instituições financeiras federais e pela Petrobras e a incorporação de recursos do próprio Tesouro Nacional destinados a investimentos no capital de estatais como Valec, Infraero e Codevasf.

O Valor Patrimonial por meio do método da “equivalência patrimonial” é obtido multiplicando-se o percentual da participação e o patrimônio líquido da empresa – PL em um dado exercício financeiro. Assim, o Investimento representado por essas participações é afetado pelos resultados de determinado ano. É usada a equivalência patrimonial para as participações em que o investidor exerce o controle ou quando é titular de 20% ou mais do capital votante, ainda que não exerça o controle. No caso das demais participações minoritárias (em que não há influência significativa), utiliza-se o método do custo de aquisição, ou seja, o valor de referência das participações no momento da aquisição.

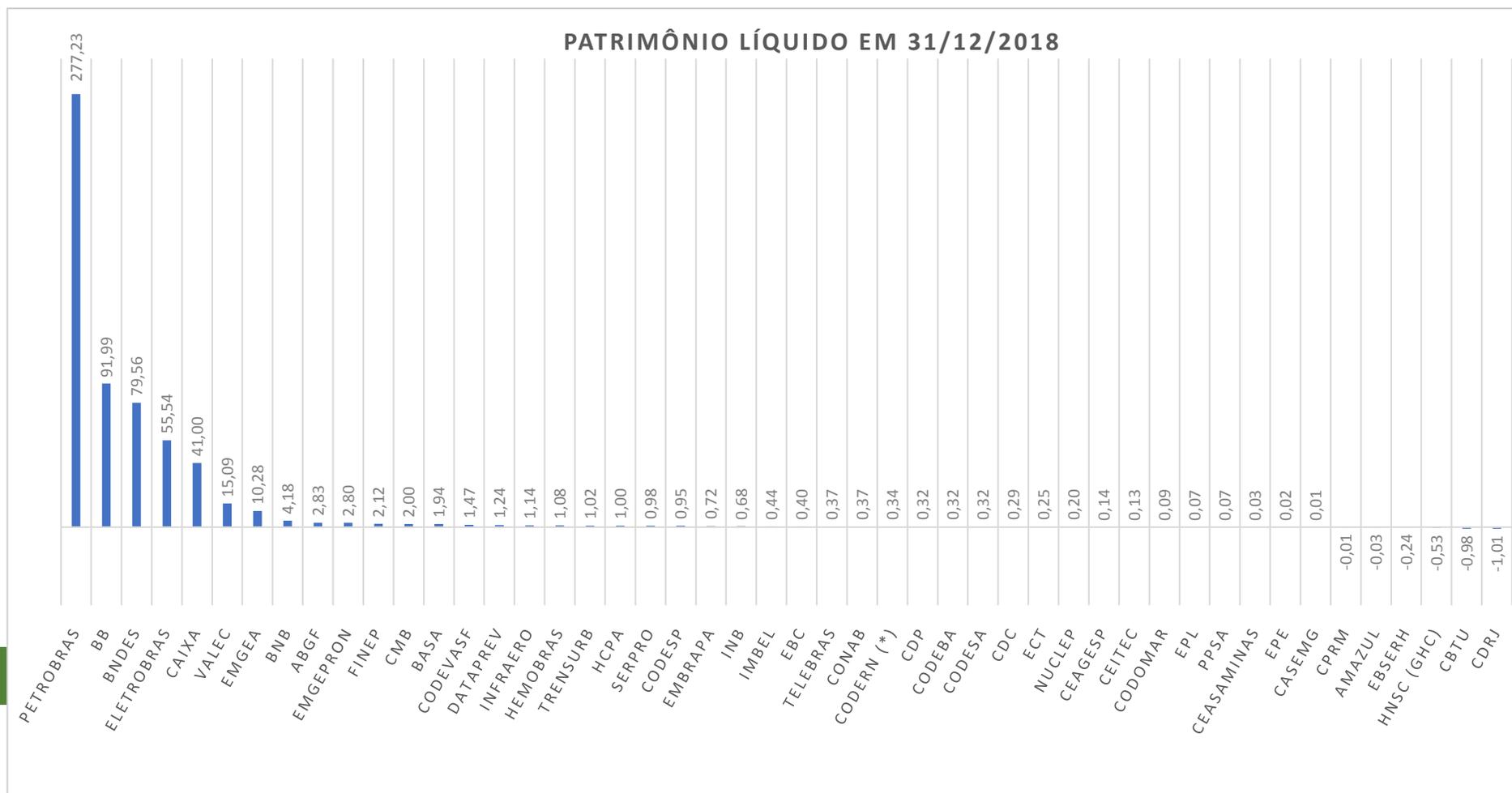
As cinco principais estatais federais – BB, BNDES, Caixa, Eletrobras e Petrobras – respondem por aproximadamente 85% do patrimônio líquido das estatais federais no período. Encontram-se no Anexo I as informações de cada uma das participações de controle direto da União em sociedades de economia mista e empresas públicas.

A evolução do valor do investimento da União, pela equivalência patrimonial, encontra-se no Gráfico 1. O Gráfico 2 apresenta o Patrimônio Líquido (PL) de cada empresa, em 2018, constante das demonstrações contábeis.

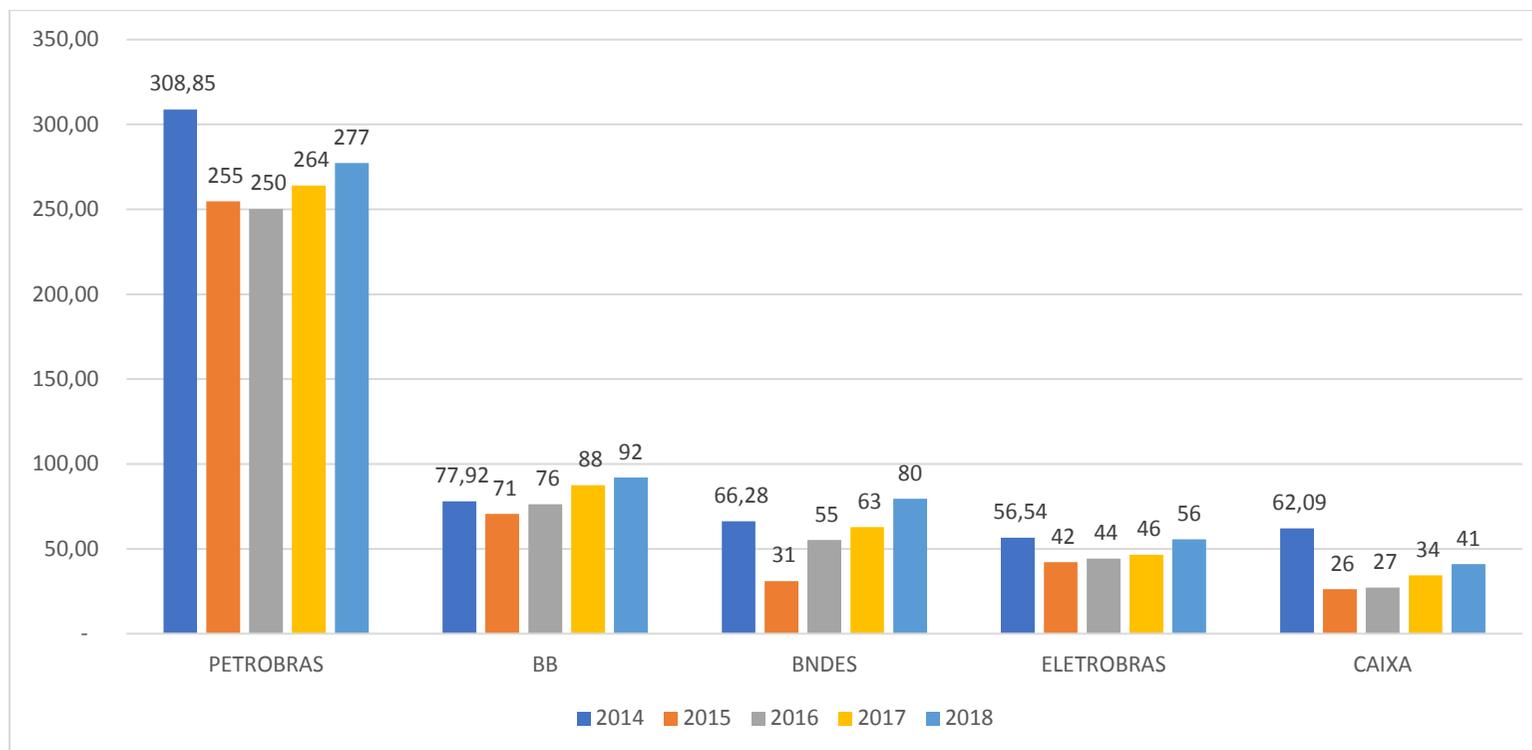
**Gráfico 1 – Investimento da União - Equivalência Patrimonial (Controle Direto adicionadas INB e Nuclep)**  
 Dados em R\$ bilhões  
 Elaboração própria  
 Fonte: Demonstrações Financeiras das Empresas



**Gráfico 2 – Patrimônio Líquido por Empresa – Controle Direto Adicionadas INB e Nuclep**  
 Dados em R\$ bilhões  
 Elaboração própria  
 Fonte: Demonstrações Financeiras das Empresas



Das cinco maiores participações da União, três são do setor financeiro (BNDES, Banco do Brasil e Caixa) e duas do setor de energia (Petrobras e Eletrobras). No exercício de 2018 houve crescimento do Patrimônio Líquido de todas essas empresas em relação ao ano anterior.



**Gráfico 3 - Empresas estatais federais com maior patrimônio líquido**

Dados em R\$ bilhões

Elaboração própria

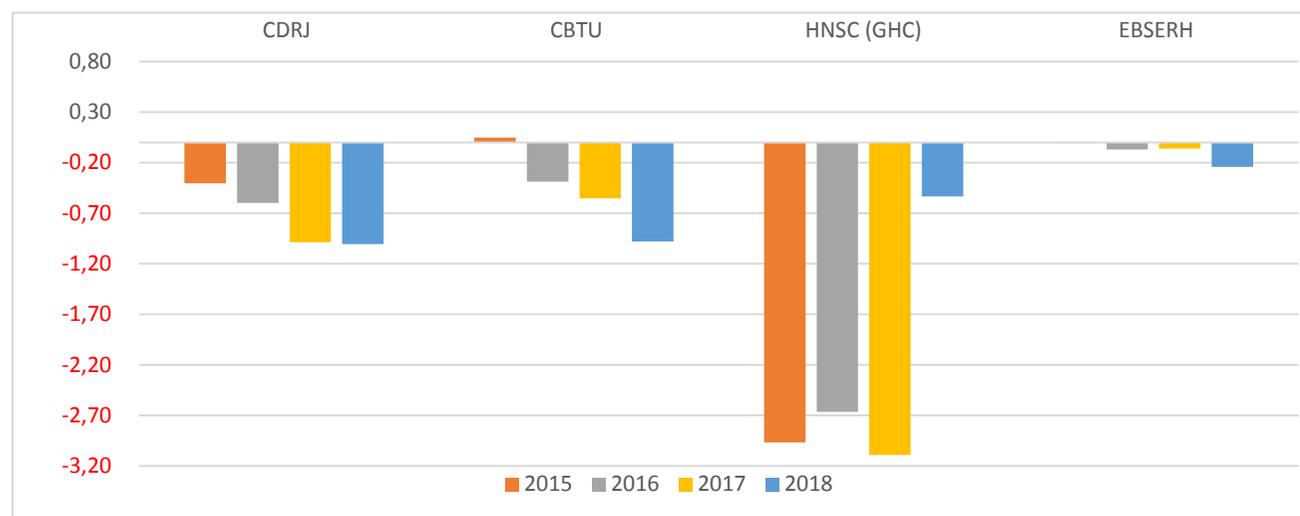
Fonte: Demonstrações Financeiras

## 2.2. Estatais com Patrimônio Líquido Negativo

Em 2018, seis empresas estatais apresentaram patrimônio líquido negativo, ou seja, a soma dos seus bens e direitos (ativo) não foi suficiente para cobrir as suas obrigações (passivo). Em muitos casos, isso se deve sobretudo aos efeitos da contabilização no passivo de adiantamentos do acionista para futuro aumento de capital, que são remunerados financeiramente até a incorporação efetiva dos valores ao capital social.

Destacaram-se nesse grupo, em 2018, quatro empresas. À exceção da CDRJ, as demais se beneficiam de recursos da União para cobrir suas despesas de custeio, sendo classificadas, por esta razão, como estatais dependentes. Deixaram de apresentar PL negativo, em 2018, a Embrapa e a Codevasf, em razão da incorporação de adiantamentos para

futuro aumento de capital (AFACs) de anos anteriores. A redução do PL negativo da HNSC (GHC) deve-se parcialmente à incorporação de AFACs, mas também à geração de lucro no exercício, antes mesmo do recebimento de subvenção do Tesouro Nacional, ocorrido extraordinariamente em 2018 por ter ganho na Justiça uma tese de imunidade tributária recíproca, por se tratar de prestação de serviço público.



**Gráfico 4**  
**Empresas estatais federais com patrimônio líquido negativo em 2018**  
 Dados em R\$ bilhões  
 Elaboração própria  
 Fonte: Demonstrações financeiras

### 2.3. Estatais de Capital Aberto

São seis as estatais federais que têm as suas ações negociadas na bolsa de valores de São Paulo (B3 – Brasil Bolsa Balcão, empresa que integra a Bolsa Mercantil, a Bovespa e a Cetip): Banco do Brasil (BB), Banco da Amazônia S.A. (Basa), Banco do Nordeste do Brasil S.A. (BNB), Eletrobras, Petrobras e Telecomunicações Brasileiras S.A. (Telebras).

O BB participa dos segmentos de práticas de governança corporativa diferenciadas denominados Novo Mercado e Programa Destaque em Governança de Estatais da B3. A Eletrobras faz parte do segmento de Nível I da B3. Ambas as companhias, juntamente com a Petrobras, compõem a carteira do Ibovespa, índice que acompanha o desempenho das ações de maior negociação e representatividade do mercado brasileiro. A Petrobras informou, em 14/05/2018, que a B3 autorizou a adesão da companhia ao segmento especial de listagem Nível 2 de governança corporativa,

processo que se iniciou em 2017. Já as ações do Basa, do BNB e da Telebras possuem baixa liquidez e pouca dispersão no mercado.

Diagrama 4 – Níveis de Governança



### O Desempenho das Ações

As últimas cotações registradas em 2018 (valor de mercado) revelam crescimento do preço das ações da maioria das estatais federais de capital aberto, tendo por base a variação em relação às últimas cotações de 2017. Somente a Eletrobras e o BASA apresentaram queda no valor das suas ações. No período entre 2014 e 2017, o crescimento do preço das ações pode ser considerado significativo em praticamente todos os casos, com exceção para o BASA.

No período de 2015 a 2018 (Gráfico 5), os investidores se mantiveram dispostos a pagar pelas ações das estatais federais um preço inferior ao valor do seu patrimônio líquido, dado pela relação “valor de mercado/patrimônio líquido”. Já em 2017, as ações do Banco do Brasil chegaram a um preço de mercado um pouco acima de seu valor patrimonial (acima de 1) fechando 2018 igualmente acima. O gráfico não incorporou as cotações da Telebras, por se constituir em um caso atípico, que distorce as comparações na maioria dos anos. Até 2016, o valor de mercado das ações da Telebras esteve muito acima do seu valor patrimonial, em razão das expectativas com a retomada de suas atividades, antes mesmo do aumento de capital. Em 2017, a Telebras já apresentou uma relação de 0,71, mais coerente e próximo da realidade das demais estatais federais, passando a apresentar, contudo, uma relação muito baixa em 2018 (0,13).

O **Segmento Novo Mercado**, lançado em 2000, tem o mais elevado padrão de governança corporativa e transparência. As empresas devem cumprir regras, como: capital composto exclusivamente por ações ordinárias com direito a voto; instalação de área de Auditoria Interna, função de *Compliance* e Comitê de Auditoria (estatutário ou não estatutário); manutenção de no mínimo 25% das ações em circulação (*free float*); Conselho de Administração com no mínimo 2 ou 20% de conselheiros Independentes, entre outras regras.

Nos **Segmentos Nível 1 e Nível 2**, as empresas listadas devem adotar práticas de transparência e acesso a informações, e divulgar informações adicionais às exigidas em lei, como um calendário anual de eventos corporativos. Deve ser mantido um *free float* mínimo de 25%, ou seja, manter no mínimo 25% das ações em circulação no mercado. Veja mais informações sobre Segmentos de Listagem em: [http://www.bmfbovespa.com.br/pt\\_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/sobre-segmentos-de-listagem/](http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/sobre-segmentos-de-listagem/)

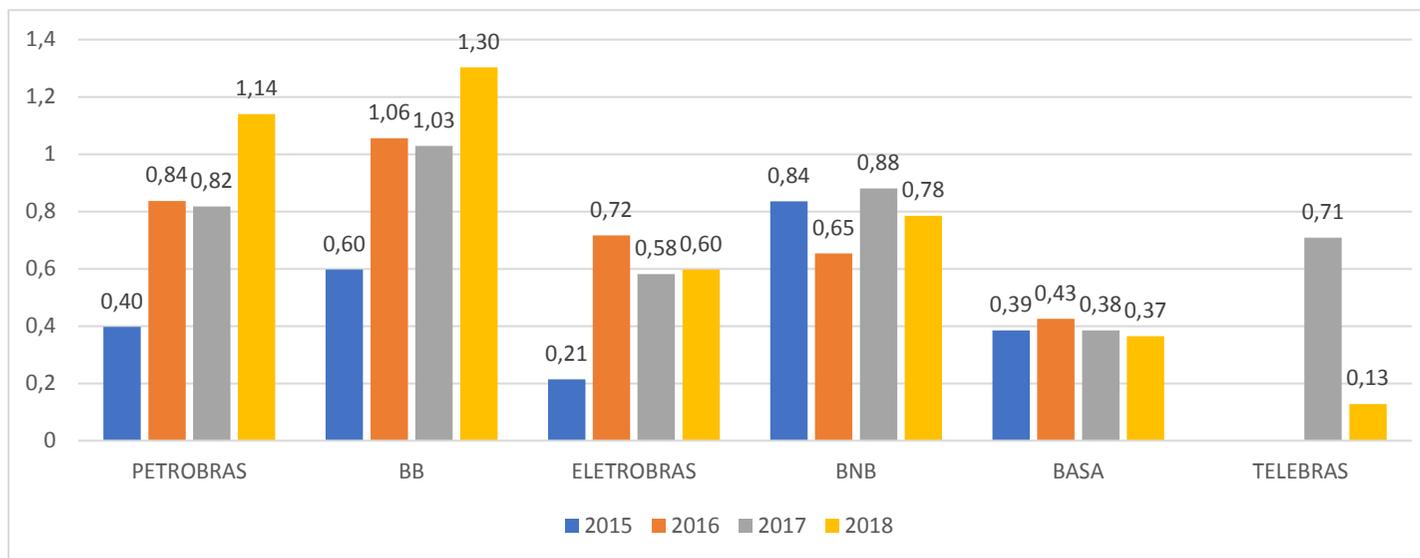
O **Programa Destaque em Governança de Estatais** busca incentivar o aprimoramento por essas empresas de práticas e estruturas de governança corporativa, das quais: transparência, instalação de área de *compliance*, controles internos e riscos, composição do Conselho de Administração e compromisso do Controlador Público quanto à guarda de sigilo de informações até a divulgação ao mercado.

**Quadro 1 Evolução do patrimônio líquido e do valor de mercado das empresas estatais federais de capital aberto**

Dados em R\$ milhões

Fonte: Demonstrações financeiras e cotação das ações na B3

Empresa	2015			2016			2017			2018			Variação 2018/2017	Variação 2018/2015
	PL	Valor de mercado	Valor de mercado/PL	PL	Valor de mercado	Valor de mercado/PL	PL	Valor de mercado	Valor de mercado/PL	PL	Valor de mercado	Valor de mercado/PL	Valor de mercado	Valor de mercado
PETROBRAS	254.731	101.316	0,40	250.230	209.378	0,84	263.985	215.728	0,82	277.225	316.093	1,14	47%	212%
BB	70.673	42.236	0,60	76.218	80.490	1,06	87.531	90.060	1,03	102.253	133.213	1,30	48%	215%
ELETRONBRAS	42.092	9.034	0,21	44.203	31.672	0,72	46.495	27.052	0,58	55.543	33.179	0,60	23%	267%
BNB	2.843	2.375	0,84	3.362	2.197	0,65	3.542	3.119	0,88	4.182	3.280	0,78	5%	38%
BASA	1.924	741	0,39	1.960	833	0,43	1.885	725	0,38	1.939	708	0,37	-2%	-5%
TELEBRAS	- 219	256	-	-	310	-	590	418	0,71	370	47	0,13	-89%	-81%



**Gráfico 5**  
**Indicador Valor de Mercado/Patrimônio Líquido**

Elaboração própria

Fonte: Cotação das ações na B3 e demonstrações financeiras da empresa

Por outro lado, a situação acima descrita demonstra potencial de valorização das ações, notadamente com as medidas de melhoria da governança e sustentabilidade que vêm sendo implementadas, ainda mais positivas a partir de 2019.

Os diagramas do Anexo IV apresentam o comportamento do preço das ações em 2018 (primeiro gráfico) para cada uma das estatais federais de capital aberto controladas diretamente e a sua evolução no período de 2014 a 2018 (segundo gráfico).

Embora tenha fechado o ano de 2018 com o preço das ações acima do valor patrimonial, o Banco do Brasil passou alguns meses do ano com cotações abaixo do valor patrimonial. A Petrobras também apresentou oscilações ao longo de 2018. A Eletrobras permaneceu durante todo o ano de 2018 com o preço das ações abaixo do valor patrimonial, mas teve uma importante valorização no período.

Em 2019, com a melhoria do desempenho das principais empresas estatais e o processo de recuperação de credibilidade do país, as principais ações apresentaram bom desempenho. O Quadro 2 apresenta a variação positiva do preço das ações no mercado entre 28/12/2018 e 31/10/2019.

## Quadro 2 Cotação em 2019

Fonte: Cotação na B3

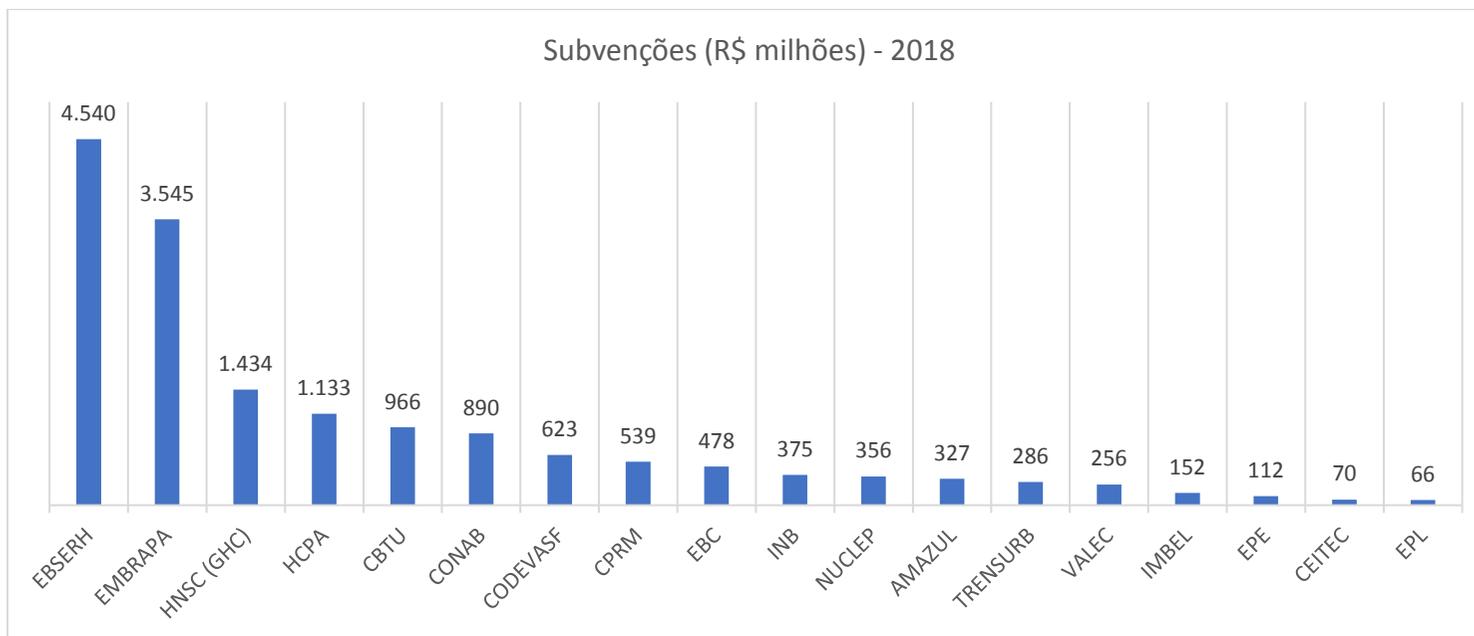
	31/10/2019	28/12/2018	VARIAÇÃO
Petrobras PN - PETR4	30,39	22,68	33,99%
Banco do Brasil - BBAS3	48,15	45,31	6,27%
Eletronor - ELET3	39,56	23,64	67,34%
BNB - BNBR3	79,00	37,98	108,00%
BASA - BAZA3	37,35	23,87	56,47%
TELEBRAS - TELB4	37,70	22,60	66,81%

## 2.4. Estatais Dependentes

Do universo de 46 empresas de controle acionário direto da União, 16 empresas públicas são dependentes do Tesouro Nacional, ou seja, recebem recursos da União oriundos do Orçamento Fiscal e da Seguridade Social para cobertura de despesas com pessoal e para custeio em geral. A Indústria Nuclear do Brasil S.A. (INB) e a Nuclebrás Equipamentos Pesados S.A. (Nuclep) também são dependentes, elevando o grupo de empresas dependentes para 18 estatais. Contudo, neste caso, o controle acionário da União é indireto, exercido por intermédio da Comissão Nacional de Energia Nuclear (CNEN).

As estatais dependentes são empresas de diversos setores, destacando transporte ferroviário (três empresas), indústrias em áreas especiais (quatro empresas), saúde (três empresas), pesquisa e desenvolvimento (seis empresas), abastecimento (uma empresa) e comunicações (uma empresa). Envolve apenas empresas públicas, considerando que as três sociedades de economia mista então existentes (CBTU, Trensurb e HNSC) foram transformadas em empresas públicas, nos termos da Lei nº 11.303, de 2016.

O Gráfico 6 apresenta as empresas que receberam subvenções do Tesouro Nacional, classificadas do maior ao menor valor subvencionado.



**Gráfico 6**  
**Subvenções em 2018 por**  
**Empresa**

Dados em R\$ milhões

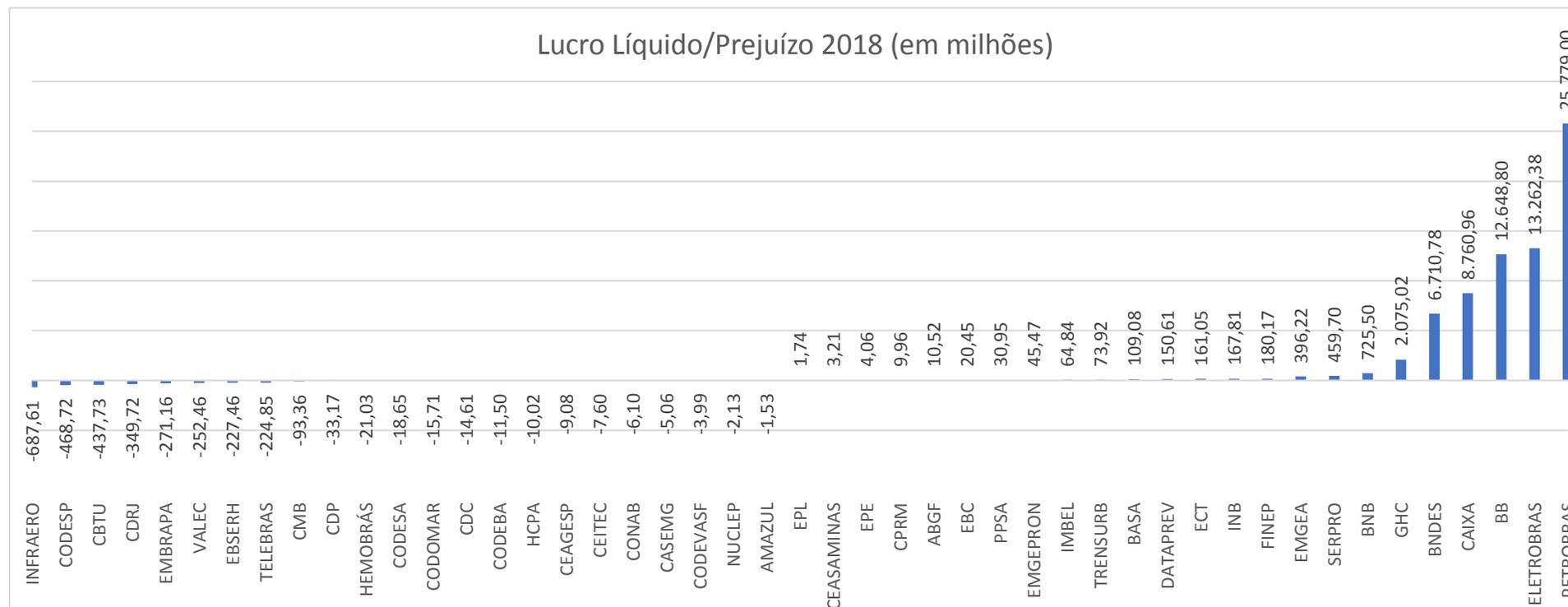
Fonte: Demonstrações financeiras das empresas

## 2.5. Estatais com Maior e Menor Resultado Econômico

A apresentação de forma comparativa do resultado (lucro líquido ou prejuízo) de todas as empresas estatais controladas diretamente (adicionadas a Nuclep e a INB) revela que somente 24 empresas apresentaram lucro (de um total de 48), enquanto 23 apresentaram prejuízo<sup>12</sup>. O resultado econômico incorpora as subvenções recebidas do Tesouro Nacional como receita.

**Gráfico 7**  
**Lucro Líquido/Prejuízo em 2018**

Dados em R\$ milhões  
Obs: CODERN sem dados 2018  
Elaboração própria  
Fonte: Demonstrações financeiras

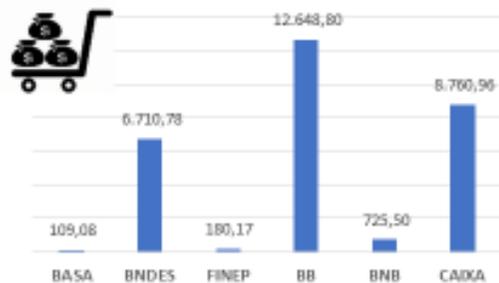


<sup>12</sup> Uma situação atípica é o lucro obtido pelo GHC, decorrente de ganho de ação na Justiça de uma tese sobre imunidade tributária recíproca na prestação de serviços públicos (resultado não recorrente). Uma parcela do resultado da Eletrobras também é atípica pois decorre de reversão de *impairment* dos investimentos de Angra 3.

Diagrama 5 – Lucro Líquido/Prejuízo 2018 por setor de atividades

**Lucro/Prejuízo- 2018 (milhões)**  
SETORES DE ATIVIDADE

**BANCOS E SERVIÇOS FINANCEIROS**



**ABASTECIMENTO**



Não incluída: CASENG (em liquidação)

**INDÚSTRIA**



**ENERGIA**



**PORTOS E AEROPORTOS**



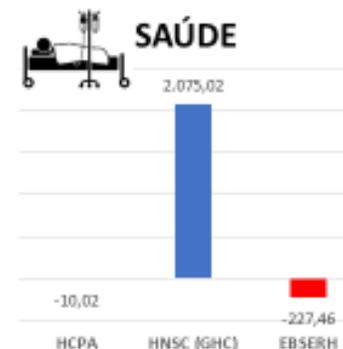
**SERVIÇOS**



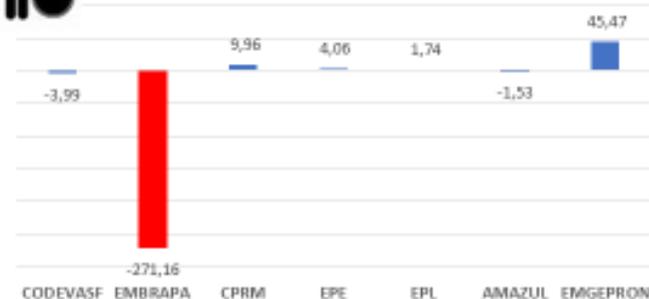
**TRANSPORTES**



**SAÚDE**



**PESQUISA E DESENVOLVIMENTO**



**COMUNICAÇÕES**



O Resultado Operacional permite observar o desempenho das empresas antes das subvenções do Tesouro Nacional, do resultado financeiro e dos impostos, tornando-se uma interessante perspectiva.

**Gráfico 8**  
**Resultado Operacional 2018**

Dados em R\$ milhões

Obs: CODERN sem dados 2018

Elaboração própria

Fonte: Demonstrações financeiras

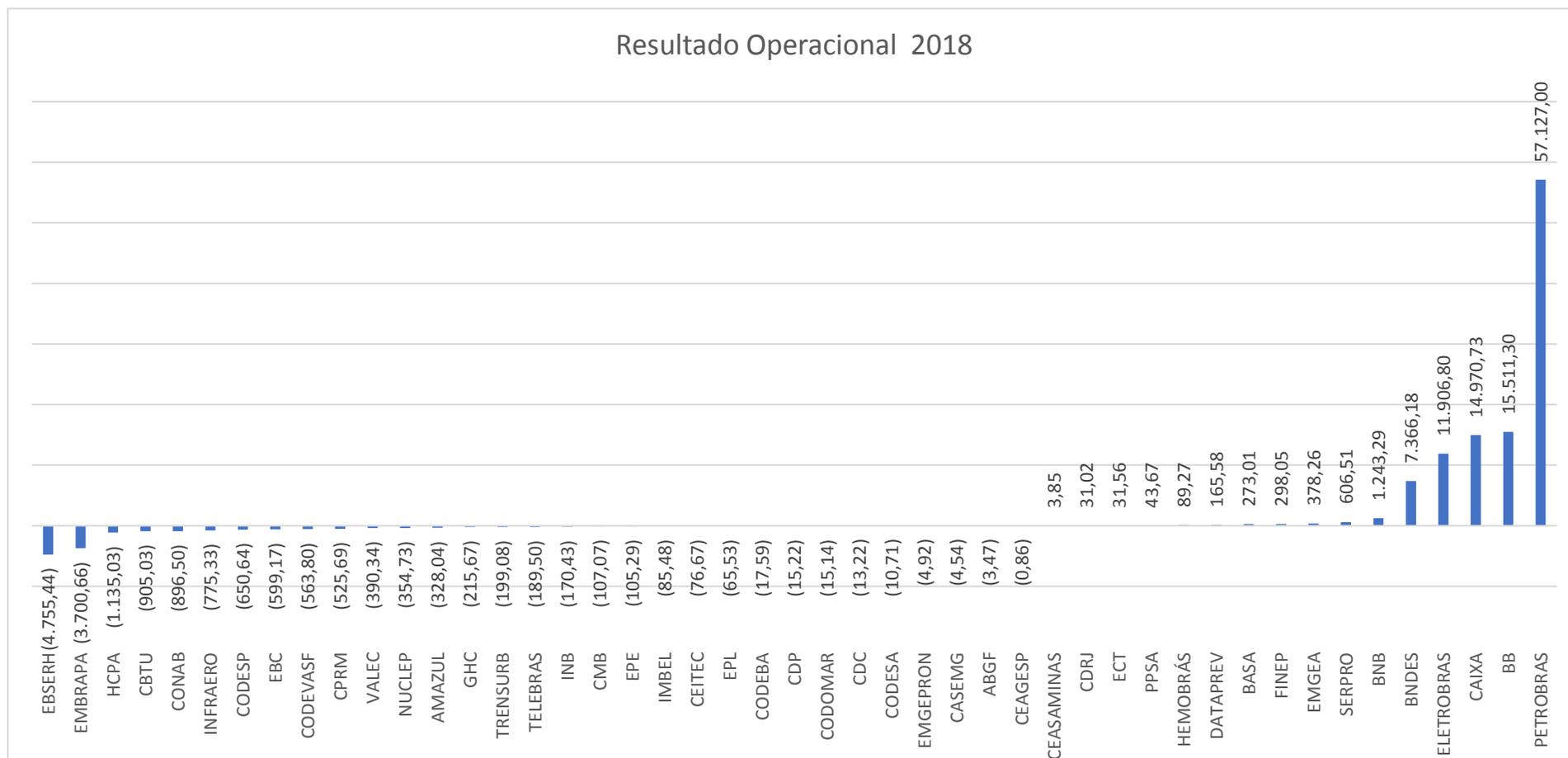
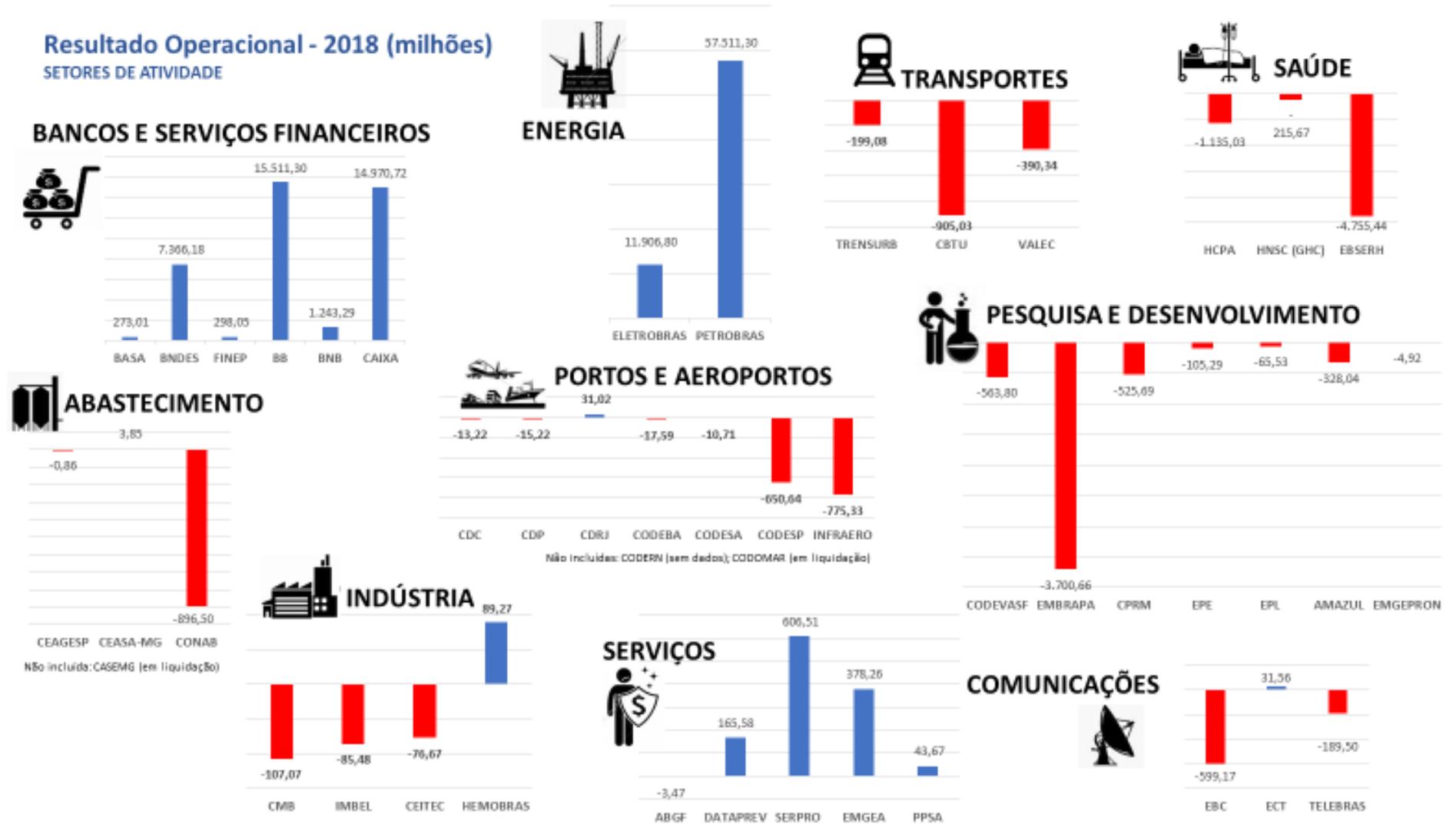
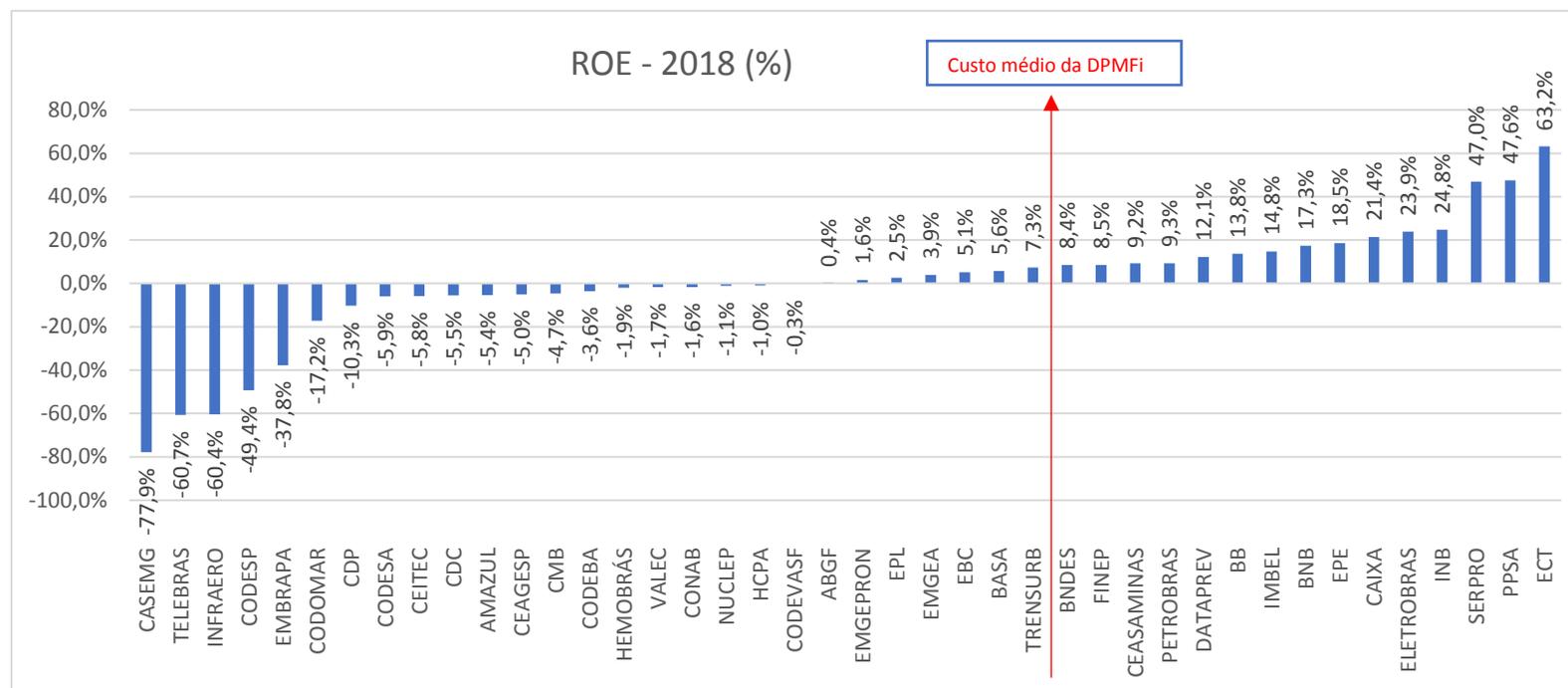


Diagrama 6 – Resultado Operacional 2018 por setor de atividades



## 2.6. Estatais com Maior e Menor Rentabilidade

O **Retorno sobre o Patrimônio Líquido** ou *Return on Equity (ROE)*, em inglês, cuja fórmula é “Lucro ou Prejuízo / Patrimônio Líquido”, foi o indicador escolhido para se tentar comparar a rentabilidade das empresas estatais com o custo de financiamento do Tesouro Nacional, no caso, representado pelo custo médio da Dívida Pública Mobiliária Federal interna (DPMFi), por ser uma referência para o custo de oportunidade da União. Em 2018 o custo médio da DPMFi foi de **7,64%**. O indicador não foi calculado para as empresas com Patrimônio Líquido negativo, por apresentar distorção. Embora também não se mostre adequado para as empresas com um Patrimônio Líquido que vem sendo reduzido em decorrência de resultados negativos do passado, pois tende a sobrevalorizar (em termos percentuais) o lucro (ou prejuízo) nos anos em que este ocorre, tais empresas não foram excluídas da amostra. De qualquer maneira permite, para aquelas empresas que possuem um padrão de resultados mais consistentes, ao menos, uma razoável comparação.



**Gráfico 9**  
Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) em 2018

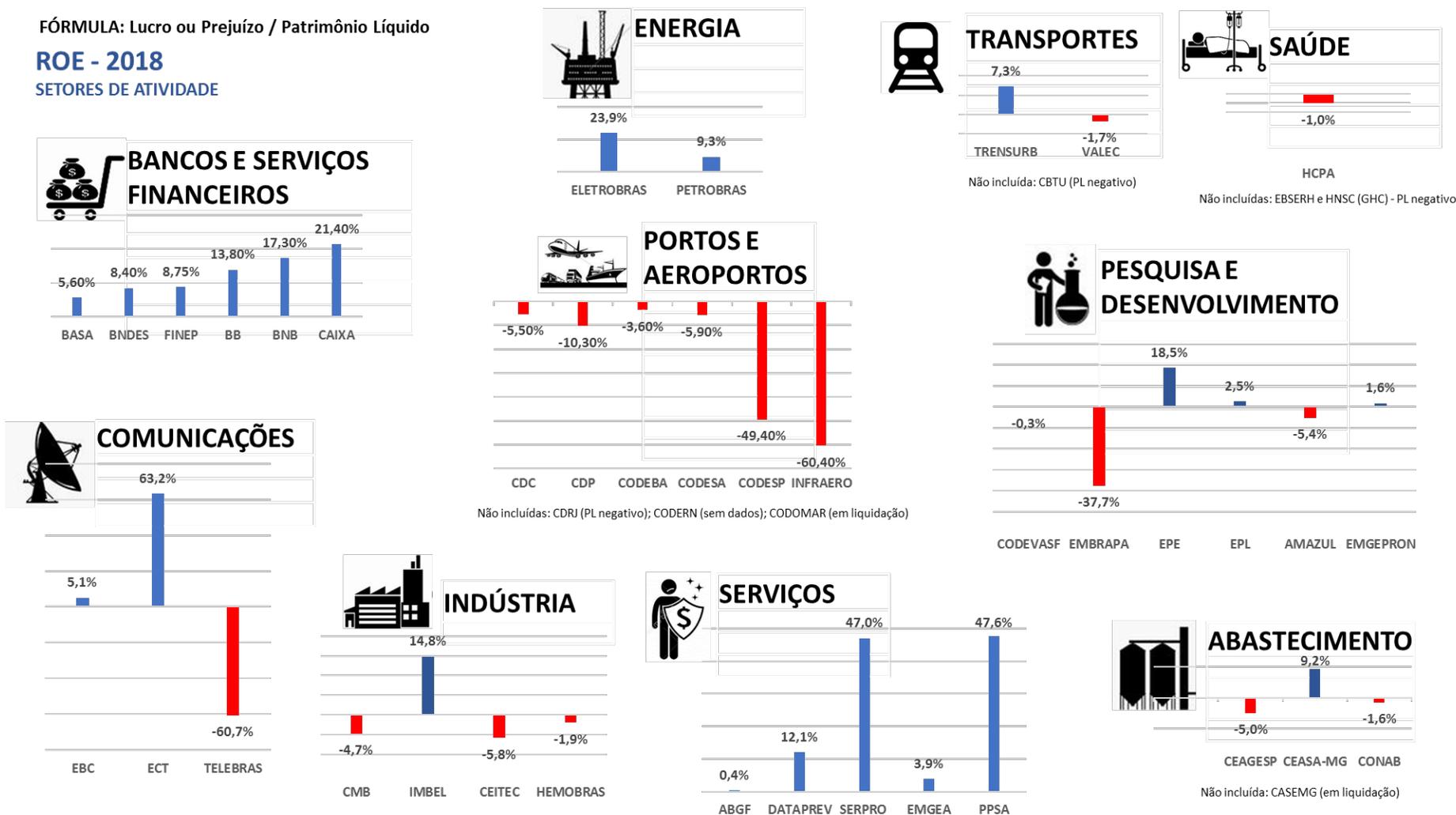
Obs: CODERN sem dados  
Fonte: Demonstrações financeiras das empresas

## Diagrama 7 – ROE 2018 por setor de atividades (Retorno sobre o Patrimônio Líquido)

FÓRMULA: Lucro ou Prejuízo / Patrimônio Líquido

### ROE - 2018

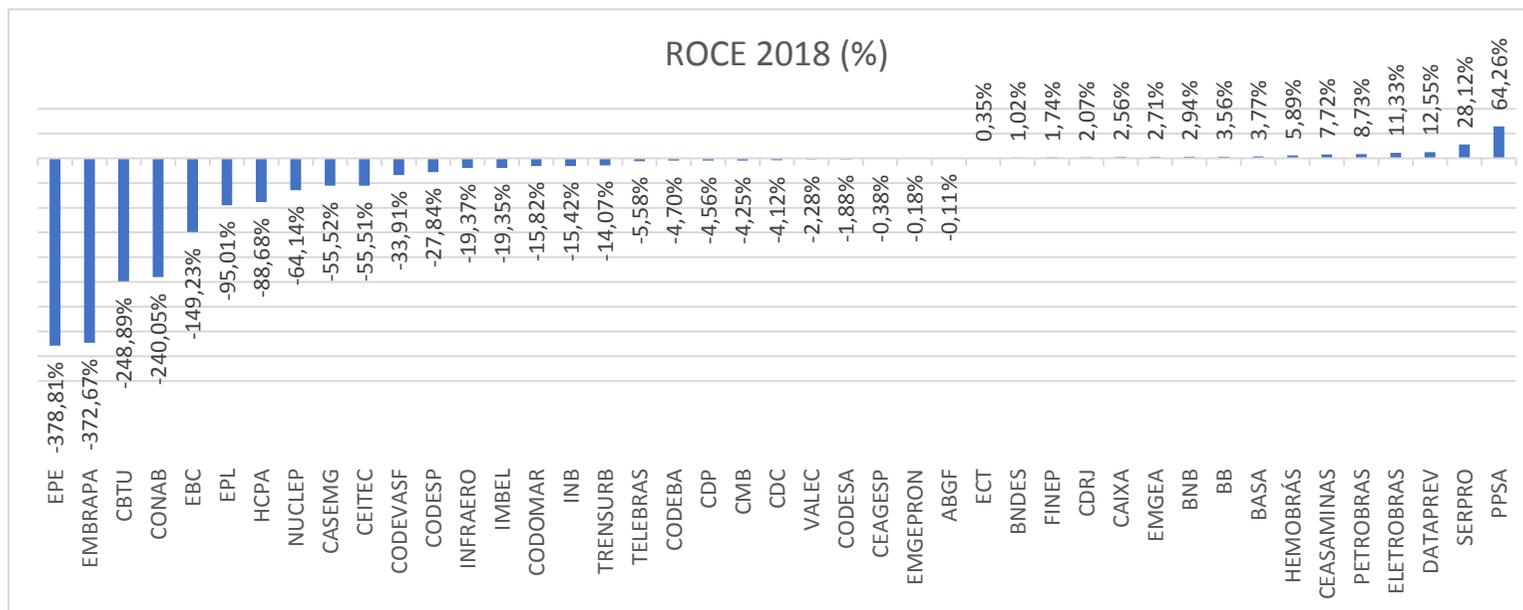
SETORES DE ATIVIDADE



Um segundo indicador de rentabilidade, o **Retorno sobre o Capital Empregado – ROCE**, foi escolhido pelas seguintes razões: a) exclui os efeitos do aporte de subvenções do Tesouro Nacional; do resultado financeiro; e dos impostos; e

b) não utiliza o conceito de patrimônio líquido, permitindo sua aplicação a um maior número de empresas. O **ROCE**, em inglês (*return on capital employed*), evidencia o nível de eficiência na aplicação do capital investido, tendo como fórmula:  $\text{Lucro Operacional} / (\text{Ativo Total} - \text{Passivo Circulante})$ . Quando maior o percentual, melhor. Permite também uma melhor comparação entre as empresas e os setores de suas atividades.

Cabe registrar que o referido indicador foi aplicado até mesmo para as chamadas empresas dependentes, podendo, neste último caso, serem percebidas algumas particularidades ou também distorções, que devem ser analisadas com o devido cuidado. Primeiro porque o resultado tem caráter operacional, ou seja, é calculado antes do recebimento das receitas de subvenções, o que é desejável para melhor visualizar sua capacidade. Assim, para as empresas dependentes, o indicador de rentabilidade será provavelmente negativo (exceto por algum evento não recorrente) e proporcionalmente maior em empresas que não buscam otimizar suas receitas. Mas há empresas que não registram integralmente ou registram inadequadamente as receitas oriundas da venda de bens ou serviços, já que contratam preponderantemente com o próprio Poder Público, o que gera distorção sobre a sua real capacidade operacional ou rentabilidade no conceito proposto.

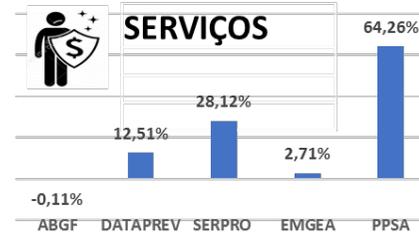
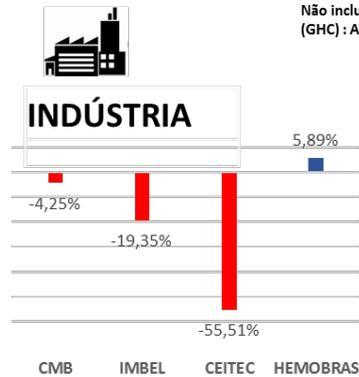
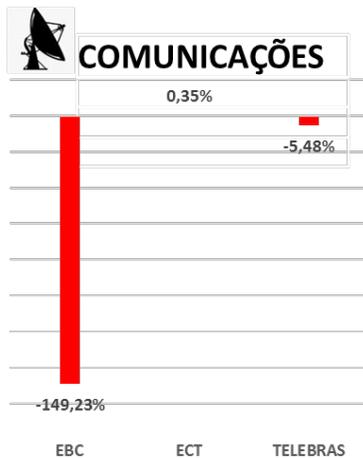
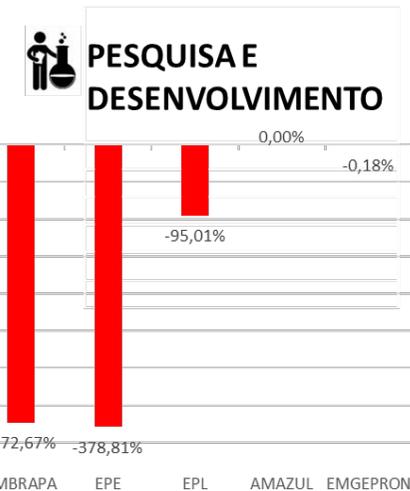
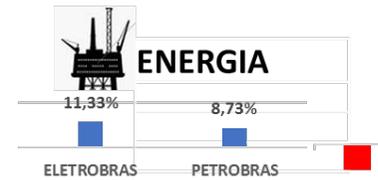
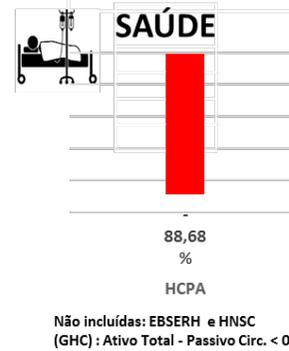
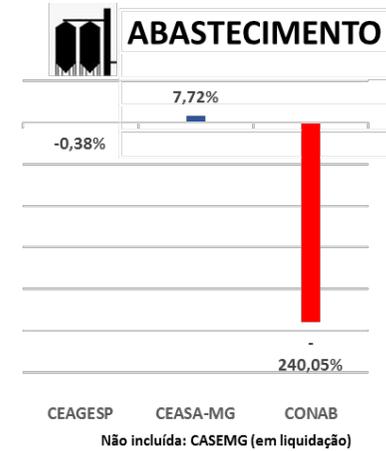
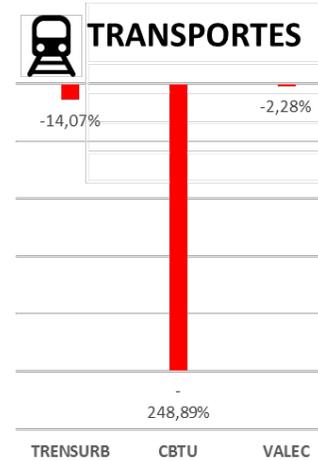
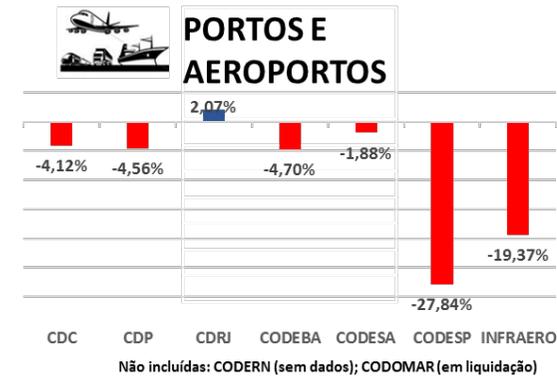


**Gráfico 10**  
**Retorno sobre o Capital**  
**Empregado (ROCE) em 2018**  
 Obs: CODERN sem dados  
 Fonte: Demonstrações  
 financeiras das empresas

## Diagrama 8 - ROCE 2018 por setor de atividades (Retorno sobre o Capital Empregado)

FÓRMULA: Lucro ou Prejuízo Operacional / (Ativo total – Passivo Circulante)

### ROCE - 2018



## 2.7. Estatais em Processo de Privatização

Tem sido prioridade do Governo Federal adotar medidas para a retomada do desenvolvimento, concentrando os seus esforços nas atividades em que a presença do Estado é fundamental. Nas demais atividades, o setor privado tem condições de ter ganhos de eficiência e qualidade, assegurando a sustentabilidade das companhias e a retomada dos investimentos. Os recursos auferidos na privatização podem destinar-se à melhoria do perfil e à redução da Dívida Pública Mobiliária Federal ou a outras destinações que a lei permitir, em áreas de elevado retorno social ou em investimentos públicos.

### **Empresas Estaduais Federalizadas – CeasaMinas, Casemg e Ceagesp**

As empresas CeasaMinas e Casemg foram federalizadas no âmbito da renegociação das dívidas do Estado de Minas Gerais pela Lei nº 9.496, de 2007. Foram transferidas por um valor provisório até que fossem privatizadas, devendo o preço de venda ser considerado para fins de cálculo do saldo do refinanciamento. Portanto, a venda das participações decorre de disposição contratual. Embora tenham sido incluídas no Programa Nacional de Desestatização (PND)<sup>13</sup> em 2000 (Decreto nº 3.654, de 07/01/2000), não foram alienadas. Em 23/08/2017, o Conselho do Programa de Parcerias de Investimentos da Presidência da República (CPPI)<sup>14</sup> decidiu pela retomada do processo de desestatização de ambas as empresas (Resolução nº 18). Em outubro de 2018, a Resolução CPPI nº 50 autorizou a dissolução da Casemg, no âmbito do PND.

---

<sup>13</sup> O PND, instituído em 1990, objetiva reordenar a posição estratégica do Estado na economia pela transferência, à iniciativa privada, de atividades exploradas pelo setor público. Envolve a alienação de ações e empresas, transferência da execução de serviços públicos ou outorga de direitos sobre bens móveis e imóveis da União.

<sup>14</sup> Em 2016, foi criado o Programa de Parcerias de Investimentos (PPI), para fortalecer a interação entre o Estado e a iniciativa privada. Envolve contratos de parceria para a execução de empreendimentos públicos de infraestrutura e de outras medidas de desestatização. As medidas do PND passaram a integrar o PPI. O PPI conta com o Conselho do Programa de Parcerias de Investimentos da Presidência da República (CPPI), composto por Ministros de Estado e Presidentes de Instituições Financeiras Federais. Possui o apoio de uma Secretaria e do Fundo de Apoio à Estruturação de Parcerias – FAEP, do BNDES, para prestação de serviços técnicos especializados na estruturação de parcerias e medidas de desestatização.

Em 2019, o CPPI recomendou a inclusão no PND da Ceagesp, empresa que foi federalizada no bojo da renegociação de dívidas do Estado de São Paulo (Res. CPPI 81/2019), agora para a elaboração de novos estudos visando à sua desestatização. A inclusão no PND se efetivou pelo Decreto nº 10.045, de 4 de outubro de 2019.

### **Eletrobras**

A desestatização da Eletrobras foi inicialmente recomendada pela Resolução CPPI nº 13/2017, para ampliar a capacidade de investimentos e melhorar a eficiência do setor, por meio de um processo de capitalização. Em 2018, foi aprovado o Decreto nº 9351, que incluiu a Eletrobras no PND e condicionou os estudos à aprovação do Projeto de Lei nº 9.463, de 2018.

O projeto de lei em tramitação prevê um processo de aumento de capital com renúncia do direito de subscrição, de forma a que a União não mais detenha participação majoritária, além de estabelecer regras de governança e a possibilidade de uma reestruturação societária, a fim de manter Eletronuclear e Itaipu Binacional sob o controle da União. Nos termos da Proposta, a Eletrobras passaria a ser uma companhia de capital pulverizado (Corporation), sem um acionista controlador definido. Para promover a desestatização, a União ficaria autorizada a conceder novas outorgas de concessões de geração de energia elétrica, sob titularidade ou controle, direto ou indireto, da Eletrobras. Com a concessão de novas outorgas, os empreendimentos atualmente em regime de cotas de garantia física passariam para o regime de produção independente de energia.

Em novembro de 2019, o Governo Federal enviou um novo projeto de lei, aperfeiçoando o modelo constante do PL 9.463.

### **Casa da Moeda**

Acatando recomendação constante da Resolução CPPI nº 17/2017, a Casa da Moeda do Brasil (CMB) foi qualificada no âmbito do PPI e incluída no PND pelo Decreto Presidencial nº 10.054, de 14 de outubro de 2019. Busca-se com a proposta encontrar modelo que garanta uma melhor equação financeira para o desenvolvimento da empresa e para o Governo Federal. O Governo Federal editou, em novembro de 2019, a MP nº 902, que limita até 31/12/2023 o caráter de exclusividade da Casa da Moeda para a fabricação de passaportes e a impressão de selos postais.

## **Codesa**

Com base em recomendação constante da Resolução CPPI nº 14/2017, a Codesa foi qualificada no PPI e incluída no âmbito do PND pelo Decreto Presidencial nº 9.852, de 25 de junho de 2019. A concessão da administração dos portos poderá ser feita de forma individual ou associada à transferência do controle da Companhia. A medida busca a eficiência dos portos públicos em padrão internacional. As companhias docas, em geral, são deficitárias ou apresentam baixa lucratividade, dependem de recursos da União para investimentos, possuem elevado gasto com pessoal e necessitam sanear o fundo de pensão Portus.

## **Outras empresas qualificadas para Desestatização**

No âmbito das estratégias definidas pela recém-criada SEEDM/ME, outras medidas de desestatização foram recomendadas, já tendo havido, em alguns casos, a indicação de inclusão da empresa no PND ou no PPI para qualificação de estudos para desestatização ou parcerias com o setor privado:

- a) Agência Brasileira Gestora de Fundos Garantidores e Garantias (ABGF): inclusão no PND (Res. CPPI 21/2019 e Decreto nº 10.007, de 5 de setembro de 2019).
- b) Empresa Gestora de Ativos (Emgea): inclusão no PND (Res. CPPI 65/2019 e Decreto nº 10.008, de 5 de setembro de 2019).
- c) Serviço Federal de Processamento de Dados (Serpro): opina pela qualificação para fins de estudos (Res. CPPI 83/2019).
- d) Empresa de Tecnologia e Informações da Previdência Social (Dataprev): opina pela qualificação para fins de estudos (Res. CPPI 84/2019).
- e) Companhia de Entrepostos e Armazéns Gerais de São Paulo (Ceagesp): Inclusão no PND (Res. CPPI 29/2019 e Decreto nº 10.045, de 4 de outubro de 2019).
- f) Centro de Excelência em Tecnologia Eletrônica Avançada (Ceitec): qualificação no PPI para fins de estudos e avaliação de alternativas e propor ganhos de eficiência e resultado (Res. CPPI 66/2019 e Decreto nº 10.065, de 15 de outubro de 2019).
- g) Telebrás: qualificação para fins de estudos, além de buscar ganhos de eficiência e resultado (Res. CPPI 67/2019 e Decreto nº 10.067, de 15 de outubro de 2019).

h) Correios: qualificação para fins de estudos, além de buscar ganhos de eficiência e resultado (Res. CPPI 68/2019 e Decreto nº 10.066, de 15 de outubro de 2019).

Também foi anunciada a intenção de realizar estudos para a desestatização da Companhia Docas do Estado de São Paulo (Codesp).

Deve-se ressaltar que uma vez incluída no PND, a empresa deve se submeter à anuência prévia do Ministério da Economia para os seguintes atos: a) abertura de capital, subscrição de novas ações, renúncia a direitos de subscrição, lançamento de debêntures conversíveis; b) cisão, fusão ou incorporação; c) acordos de acionistas; d) financiamentos ou acordos comerciais; e e) aquisição ou venda de ativos acima de 5% do patrimônio líquido. Adicionalmente, o Decreto nº 10.006, de 05 de setembro de 2018 conferiu ao Ministério da Economia a prerrogativa de indicar os conselheiros de administração representantes do órgão supervisor e indicar ao Conselho de Administração, para avaliação, os membros da diretoria.

## 2.8. Estatais em Liquidação

Três empresas controladas diretamente encontravam-se em processo com vistas à liquidação em 2018.

### **Companhia Docas do Maranhão (CODOMAR)**

O Decreto nº 9.265, de 10 de janeiro de 2018, incluiu a CODOMAR no PND, para fins de liquidação. Foi realizada Assembleia Geral Extraordinária para nomeação do liquidante em 24/01/2018.

A Codomar já não apresentava há anos viabilidade econômica, gerando resultados negativos e redução do patrimônio líquido. O Porto de Itaqui já não era administrado pela CODOMAR desde 2001, quando passou para a administração do Governo do Maranhão. O Porto de Manaus, que também era gerenciado pela Codomar, passou para a gestão do Estado do Amazonas mediante convênio com o Ministério dos Transportes, assinado em 02/02/2018, e estará sob a responsabilidade da Superintendência Estadual de Navegação, de Portos e Hidrovias (SNPH).

### **Alcântara Cyclone Space (ACS)**

Em 23/11/2018, o Governo Brasileiro editou a Medida Provisória nº 858, que extinguiu a ACS, sucedendo a União em seus direitos e obrigações, inclusive perante a Ucrânia. O projeto se mostrara inviável. O Tratado com a Ucrânia de cooperação para operação de veículos de lançamento de satélites no Centro de Lançamento de Alcântara, de 2003,

já havia sido objeto de denúncia pelo Governo Brasileiro em 2015. Encontra-se em andamento o processo de inventariança, cujo prazo foi prorrogado pelo Decreto nº 9.740, de 2019.

### **Companhia de Armazéns e Silos do Estado de Minas Gerais (CASEMG)**

Como mencionado anteriormente, a Resolução CPPI nº 50/2018 autorizou a dissolução da CASEMG no âmbito do PND, além de definir os responsáveis e procedimentos para essa finalidade. A empresa foi federalizada em 2000 por meio do Contrato de Compra e Venda de Ações da Companhia, firmado entre o Estado de Minas Gerais e a União. A empresa encontra-se atualmente em processo de liquidação.

## **2.9. Participações Minoritárias**

Em 2018, do total de 59 participações minoritárias da União em empresas (Anexo II), destacavam-se, pelo valor da participação, a Companhia Imobiliária de Brasília – TERRACAP (participação da União de R\$ 1,41 bilhão), estatal controlada pelo Distrito Federal, e o IRB Brasil Resseguros S.A. (IRB Brasil RE, R\$ 394 milhões), empresa privatizada em 2013 cujo processo de abertura de capital foi concluído em julho de 2017, mediante oferta pública secundária de ações.

Em julho de 2019 ocorreu a venda das ações do IRB Brasil RE, no âmbito do PND, resultando numa receita bruta de R\$ 3,2 bilhões.

Verifica-se que as participações minoritárias da União se situam em diferentes setores, com destaque para o de saneamento e infraestrutura de outros entes públicos. De forma geral, não há interesse estratégico da União em deter participações minoritárias em empresas privadas ou públicas de outros Entes.

A manutenção e o acompanhamento de participações minoritárias acarretam custos à União, que deve concentrar os seus esforços nas atividades em que a presença do Estado seja fundamental. Não obstante, ressalta-se a dificuldade para alienar essas ações ao mercado, haja vista que a grande maioria são companhias fechadas que têm apresentado déficits anuais recorrentes. Algumas participações minoritárias, de pequeno valor e de empresas que passam por dificuldades, foram transferidas para a União como sucessora de entidades públicas extintas.

Há algumas empresas, no entanto, que possuem importância estratégica em relação a aspectos de sua atuação, não necessitando, por outro lado, da manutenção de parcelas de seu capital. Por isso, a União mantém, nessas companhias, ações preferenciais de classe especial denominadas *golden shares*, que asseguram direito de veto em matérias societárias específicas. É o caso do IRB Brasil RE, da Vale S.A. e da Embraer S.A. Na Vale, os poderes de veto

A participação da União é calculada multiplicando-se o percentual de participação e o patrimônio líquido (método da equivalência patrimonial - 20% ou mais do capital votante) ou o valor de aquisição (método do custo de aquisição – demais empresas com participação minoritária).

se restringem a mudanças de denominação da empresa, de sua sede social, de seu objeto social, dos direitos relacionados às ações, dos direitos da *golden share*, além de deliberação em matéria de liquidação, fechamento de atividades de mineração, operação de ferrovias ou portos. Na Embraer os poderes de veto estão relacionados a mudanças de denominação, do objeto social, da logomarca da empresa, e deliberações relacionadas aos projetos patrocinados pela União Federal, transferência de controle, transferência de tecnologia de projetos militares, mudanças dos direitos da *golden share* sem consentimento prévio, ofertas públicas de capital e nomeação de conselheiros de administração. No IRB Brasil RE, os direitos de veto relacionam-se a mudanças de denominação da empresa e objeto social, transferência do controle acionário, logomarca da empresa, deliberações relacionadas a mudanças de políticas de subscrição e retrocessão, reestruturações societárias que possam causar perda de direitos da *golden share*, mudança dos direitos da *golden share* sem prévia anuência, nomeações para o conselho de administração e para o conselho fiscal.

## 3. Governança Corporativa

### 3.1. Eventos em 2018

A Governança Corporativa envolve todo um conjunto de regras e princípios por meio do qual as empresas são dirigidas e monitoradas, com o objetivo de atender da melhor maneira possível os interesses dos sócios, da administração, dos órgãos de fiscalização e controle e das demais partes interessadas. Nas empresas estatais, este tópico é extremamente importante, pois envolve o interesse público e elas são organizações sujeitas a interferências de vários segmentos.

A Governança Corporativa tem relação com a evolução das organizações, em um ambiente de mudanças, em que as relações e os interesses tornam-se mais complexos, demandando maior transparência e regras mais claras de atuação. As regras e práticas também evoluem com a ocorrência de situações indesejadas, como fraudes e corrupção. Como reação a tais eventos, as regras implantadas buscam dar melhores condições para que sejam evitadas tais ocorrências no futuro.

#### **O Estatuto Jurídico das Estatais**

No Brasil, as estatais passaram a operar em um ambiente que exige maior transparência a partir da Lei nº 13.303, de junho de 2016, o Estatuto Jurídico das Estatais, também chamada por alguns de Lei de Responsabilidade das Estatais. Algumas regras que eram aplicáveis somente às empresas de capital aberto agora deverão ser aplicadas a todas as estatais. No âmbito federal, a Lei foi regulamentada pelo Decreto nº 8.945, de 27 de dezembro de 2016.

Em 2018, foram implantados vários dos instrumentos exigidos pela Lei, uma vez que foi definido o prazo de dois anos, encerrado em 30 de junho de 2018, para adaptação aos seus requisitos. A SEST promove a certificação do indicador de Governança – IG-Sest, que avalia o cumprimento das referidas regras.

O momento atual é de avaliação da qualidade das informações pela sociedade e analistas, de maneira a que possam se consolidar como instrumentos efetivos de transparência e de boa gestão.

Dentre as novas regras de governança corporativa, destacam-se:

**a) Forma jurídica:**

- Preferência pela forma da sociedade anônima, ou sociedade por ações, regida pela Lei nº 6.404, inclusive para as empresas públicas – simplifica as relações do acionista e da sociedade com as empresas estatais, em razão da uniformização de regras e relacionamento com o acionista (art. 11 do Decreto nº 8.945/2016).
- Em 2017 e 2018, com a reforma dos estatutos, a maioria das empresas estatais federais passou a adotar a forma jurídica de sociedades por ações.

**b) Escrituração contábil e demonstrações financeiras:**

- Passa a se aplicar a todas as estatais as disposições da Lei nº 6.404/1976 e as normas da Comissão de Valores Mobiliários sobre escrituração e elaboração de demonstrações financeiras. Dessa forma, objetiva-se a uniformização das regras e utilização das melhores práticas de mercado.
- Contratação obrigatória de auditores independentes - busca resguardar a qualidade das informações contábeis, sobretudo à luz das regras internacionais de contabilidade, a fim de permitir a devida transparência e comparações com outras empresas de segmentos assemelhados.

**c) Melhor qualidade e independência da gestão:**

- Requerimentos e impedimentos para indicação de conselheiros – objetivam melhorar a qualificação dos conselheiros e administradores indicados com base em formação técnica, experiência e inexistência de conflito de interesses.
- Indicação de um número mínimo de conselheiros independentes (25% no Conselho de Administração), exigindo-se a inexistência de vínculos diretos ou indiretos com a empresa ou seu controlador.
- Membros da diretoria eleitos exclusivamente pelo Conselho de Administração. As estatais federais passaram a adotar este procedimento como desenvolvimento do modelo de governança corporativa, cujo pleno atendimento se deu a partir de 30/06/2018 nos termos da Lei.

#### **d) Órgãos estatutários:**

- Criação do comitê de auditoria – segue prática internacional de incorporar na estrutura societária órgão auxiliar do Conselho de Administração com a função específica de analisar aspectos de controle relacionados às demonstrações contábeis.
- Criação do comitê de elegibilidade – objetiva resguardar o atendimento dos requerimentos e impedimentos para nomeação de conselheiros e administradores.
- Criação de uma área de integração e gestão de riscos – visa institucionalizar a visão da gestão de riscos e conformidade no cumprimento das normas e melhores práticas.
- Conselho Fiscal – instituição obrigatória e com funcionamento permanente também para as empresas controladas indiretamente, para as quais a instalação era facultativa.
- Prazo de gestão de conselheiro de administração e diretores não superior a 2 anos, permitidas três reconduções (máximo de 8 anos).
- Prazo de atuação do conselheiro fiscal não superior a 2 anos, permitidas duas reconduções (máximo de 6 anos).

#### **e) Instrumentos de gestão obrigatórios:**

- Aprovação anual de um Plano de Negócios para o exercício seguinte e Estratégia de Longo Prazo – obrigação dos administradores de planejar o futuro da empresa com base em cenários e clareza dos objetivos estratégicos.
- Aprovação de uma Política de Dividendos – permite estabelecer critérios objetivos para a remuneração do capital e cria diálogo com as expectativas dos acionistas.

#### **f) Transparência:**

- Divulgação das demonstrações e documentos exigidos pela Lei na internet de forma permanente e cumulativa – permite o acesso rápido de qualquer cidadão às informações principais de todas as estatais, facilitando a compreensão de sua situação financeira e de sua evolução ao longo do tempo.
- Elaboração e divulgação da Carta Anual de Objetivos de Políticas Públicas – objetiva explicitar os compromissos relacionados a políticas públicas da estatal, em atendimento ao interesse coletivo ou ao imperativo de segurança nacional que justificou a autorização para a sua criação, 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.

- Divulgação de toda e qualquer forma de remuneração dos administradores, de maneira detalhada e individual (art. 19 do Decreto nº 8.945/2016).
- Elaboração e divulgação da Política de Divulgação de Informações em conformidade com a legislação em vigor e com as melhores práticas, da qual constam divulgação tempestiva e atualizada de informações relevantes, em especial aquelas relativas a atividades desenvolvidas, estrutura de controle, fatores de risco, dados econômico-financeiros, comentários dos administradores sobre desempenho, políticas e práticas de governança corporativa e descrição da composição e da remuneração da administração.
- Elaboração e divulgação da política de transações com partes relacionadas, que abranja também as operações com a União e com as demais empresas estatais, em conformidade com os requisitos de competitividade, conformidade, transparência, equidade e comutatividade, que deverá ser revista, no mínimo, anualmente e aprovada pelo Conselho de Administração.
- Carta de Governança Corporativa - ampla divulgação, ao público em geral, de carta anual de governança corporativa, que consolide em um único documento escrito, em linguagem clara e direta, as informações requeridas.
- Relatório de Sustentabilidade – a empresa deverá adotar práticas de sustentabilidade ambiental e divulgá-las em relatório próprio ou em relatório integrado.

**f) Outras medidas:**

- Possibilidade do uso da arbitragem para solucionar as divergências entre acionistas e a sociedade, ou entre acionistas controladores e acionistas minoritários.
- Adequação permanente de suas práticas ao Código de Conduta e Integridade e a outras regras de boa prática de governança corporativa, na forma estabelecida na regulamentação da Lei nº 13.303/2016.
- Gestão de riscos: além da criação de área de controle de riscos, a estatal deverá criar um Canal de Denúncias.

## **As Funções do Acionista e a Coordenação da Governança Corporativa no Governo Federal**

No modelo adotado pelo Governo Federal até 2018, as funções do acionista estavam distribuídas em quatro esferas administrativas:

- O Ministério da Fazenda, que detinha e controlava as participações e manifestava-se, em nome do acionista, nas assembleias das empresas em relação a todas as matérias societárias exigidas pela Lei, com o apoio da Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional (PGFN) e da Secretaria do Tesouro Nacional.
- O Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão, que se manifestava conclusivamente, por meio da Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais (SEST) em relação a matérias especializadas, tais como: remuneração de pessoal, remuneração de dirigentes, previdência e outras matérias societárias, principalmente destinação de resultado e reformas societárias. Destaca-se ainda, como competência, os procedimentos relacionados a instrumentos adicionais de controle específicos para as empresas estatais, o Orçamento de Investimento das estatais (OI), exigido pela Constituição Federal, assim como os relacionados ao Programa de Dispêndios Globais (PDG), instrumento de gerenciamento e controle estabelecido no âmbito do Poder Executivo.
- Os ministérios supervisores das empresas estatais, que indicavam a maioria dos membros dos conselhos de administração e fiscal<sup>15</sup>. Os ministérios supervisores também exerciam a função de ministérios setoriais no âmbito do processo orçamentário, cujo órgão central era o Ministério do Planejamento. A STN/MF tinha a prerrogativa de indicar um conselheiro fiscal e a SEST/MP um conselheiro de administração como representante dos respectivos órgãos em cada empresa. Competia também aos ministérios supervisores encaminhar ao Ministério do Planejamento as demandas das empresas relacionadas às matérias de competência autorizativa deste órgão, ou seja, de remuneração, benefícios e de natureza previdenciária, e outros.
- A Casa Civil da Presidência da República, que possuía a prerrogativa de confirmar as indicações realizadas para conselheiros de administração e conselheiros fiscais.

---

<sup>15</sup> A Empresa Brasil de Comunicação (EBC) é uma exceção, pois seu conselho de administração possui uma composição interministerial (Lei nº 13.417, de 1º/03/2017).

Com o objetivo de buscar harmonização da atuação de tais órgãos e unificar a voz do acionista em matérias estratégicas e relacionadas à Governança Corporativa, havia sido criada em 2007 (Decreto nº 8.021) a Comissão Interministerial de Governança Corporativa e Administração de Participações Societárias da União (CGPAR), com a participação dos Ministro de Estado da Fazenda, do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão e da Casa Civil da Presidência da República.

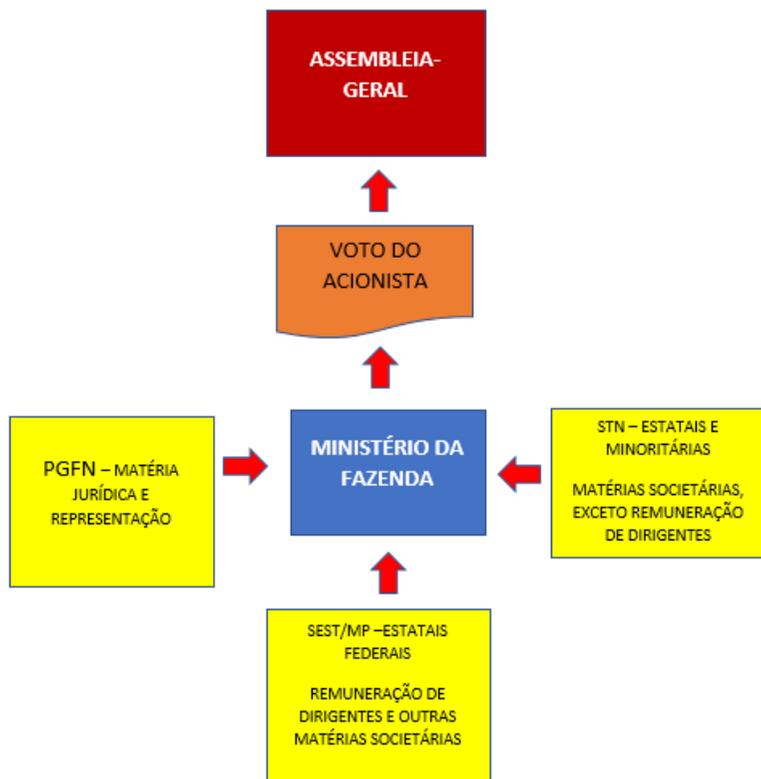
#### *Reorganização Administrativa de 2019*

Referidas competências foram alteradas por meio do Decreto nº 9.745, de 2019. A mudança principal refere-se à criação do Ministério da Economia, que passa a aglutinar as funções dos extintos Ministério da Fazenda e Ministério do Planejamento, e a criação da Secretaria Especial de Desinvestimento e Desestatização e Mercado (SEEDM), dentro do Ministério da Economia, que passa a definir estratégias e coordenação do processo de desestatização. A STN ficou vinculada à Secretaria Especial de Fazenda (SEF) e a SEST vinculada à SEEDM. As matérias a serem apreciadas nas assembleias gerais foram redistribuídas no âmbito das unidades técnicas, e de maneira mais específica, visando evitar duplicidades, ficando a STN basicamente com o pronunciamento para aprovação das Demonstrações Financeiras do Exercício, incluindo o Relatório da Administração, e a análise do risco fiscal nas demais matérias, sempre que couber.

**Diagrama 9 – Processo de Voto do Acionista em 2018 e 2019**

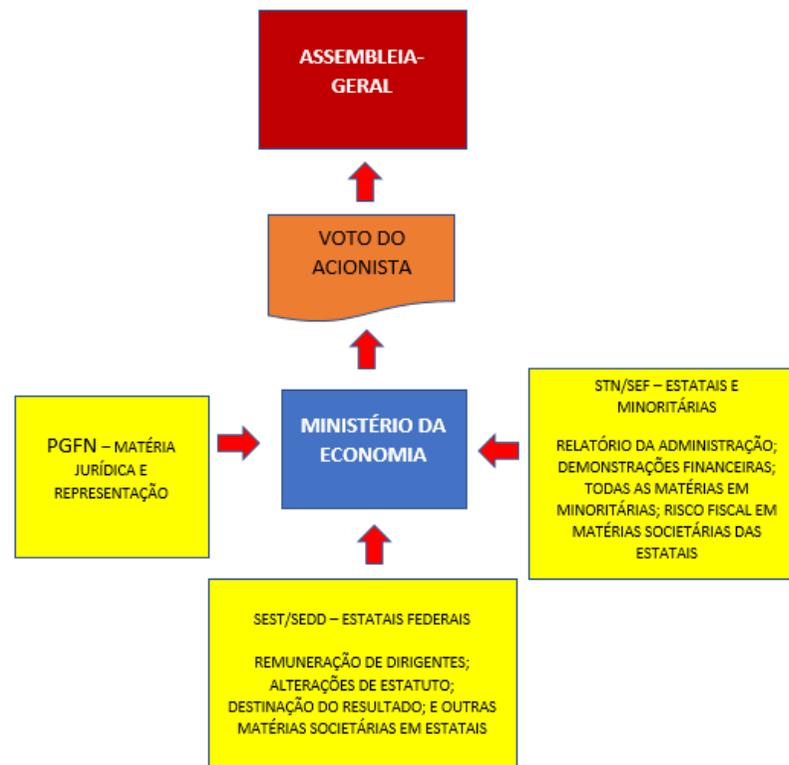
**A MANIFESTAÇÃO DO ACIONISTA NOS TERMOS DA LEI SOCIETÁRIA**

**2018**



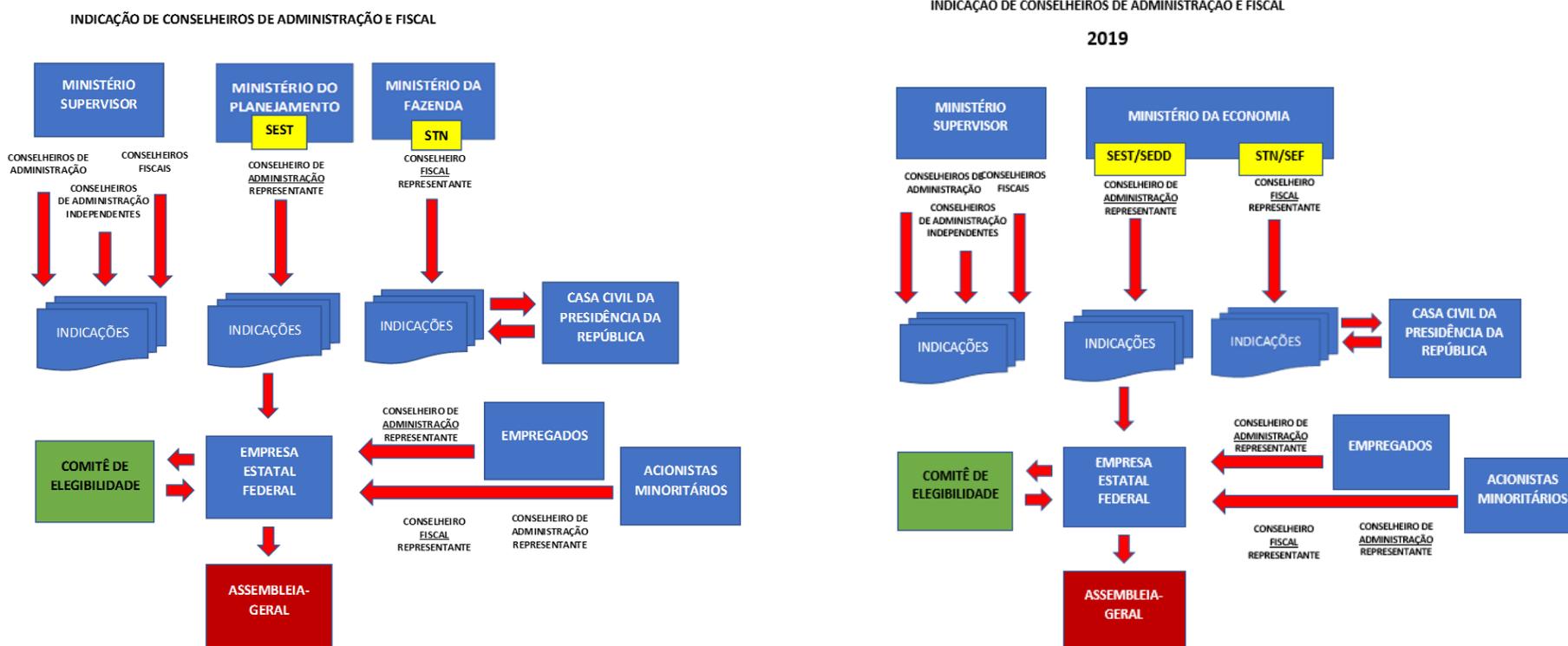
**A MANIFESTAÇÃO DO ACIONISTA NOS TERMOS DA LEI SOCIETÁRIA**

**2019**



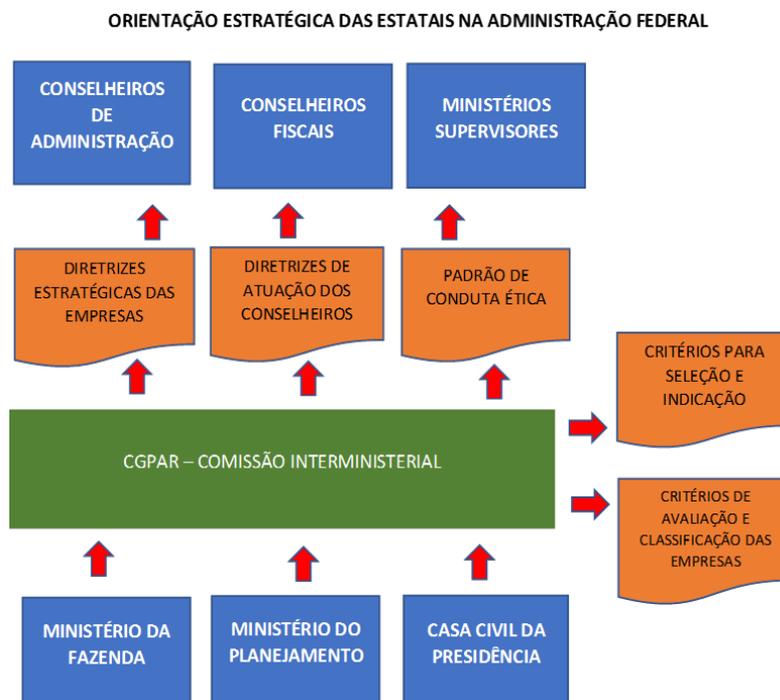
O processo de indicação de conselheiros de administração e fiscal também se ajustou à nova configuração administrativa, basicamente pela criação do Ministério da Economia, mantidos em geral os procedimentos vigentes.

**Diagrama 10 – Processo de Indicações de Conselheiros em 2018 e em 2019**



O processo de definição de orientações estratégicas em 2019 foi influenciado pela criação da SEEDM, que passou a centralizar a definição de estratégias de desestatização. Também é relevante a extinção da CGPAR, ainda que possivelmente temporária, por força do Decreto nº 9.756, de 2019, que extinguiu órgãos colegiados federais definindo regras e procedimentos para eventuais recriações. O processo de análise para uma possível recriação da CGPAR ainda se encontra em andamento.

**Diagrama 11 – Processo de Definição de Orientações Estratégicas em 2018 – Em definição em 2019**



## **Instrumentos de Controle e Fiscalização Adicionais**

No Brasil, e particularmente no Governo Federal, existem instrumentos adicionais de controle e fiscalização específicos para as empresas estatais, não previstos na legislação societária, descritos a seguir:

- a) Orçamento de Investimento das Empresas Estatais (OI): previsto na Constituição Federal. Envolve as despesas com investimento, independentemente da fonte de financiamento. Compõe, juntamente com o Orçamento Fiscal e o Orçamento da Seguridade Social, as peças integrantes do orçamento público aprovado pelo Poder Legislativo. Em 2018, era consolidado pelo Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão, por intermédio da SEST.
- b) Fiscalização pelo Tribunal de Contas da União (TCU): prevista na Constituição Federal.
- c) Limite da concessão de crédito pelas instituições financeiras federais: previsto em resolução do Conselho Monetário Nacional (CMN), no âmbito de sua competência, para regular o crédito no sistema financeiro nacional. Petrobras e Eletrobras foram excepcionalizadas da regra.
- d) Programa de Dispêndios Globais (PDG): previsto em Decreto do Poder Executivo. Envolve limites globais para os diversos itens da receita e da despesa das empresas estatais federais. Utiliza os conceitos do orçamento público e prevê ainda metas de resultado primário. O resultado primário das estatais é computado nas estatísticas fiscais. De acordo com as diretrizes orçamentárias, se a previsão de meta de resultado primário das estatais não se concretizar, o Tesouro Nacional eleva o seu esforço fiscal para cumprir as metas do setor público consolidado. Em 2018, o PDG era aprovado pelo Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão, por intermédio da SEST.
- e) Inserção Integral no Orçamento Fiscal da União das empresas dependentes: prevista nas Leis de Diretrizes Orçamentárias (LDO), com base em interpretação de que as empresas consideradas dependentes deveriam ser incluídas integralmente no orçamento público por força da Lei Complementar nº 101, de 2000 (Lei de Responsabilidade Fiscal). Orçamento aprovado pelo Congresso Nacional e consolidado, em 2018, pelo Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão, por intermédio da Secretaria do Orçamento Federal (SOF) e da SEST.

f) Competências específicas atribuídas à SEST:

- Coordenação e elaboração do Programa de Dispendios Globais (PDG), do orçamento de investimento das empresas estatais e do demonstrativo da política de aplicação das instituições financeiras oficiais de fomento.
- Acompanhamento da execução orçamentária e das metas de resultado primário das empresas estatais.
- Manifestação sobre criação ou reestruturação de estatais, quantitativo de pessoal, acordos trabalhistas, planos de cargos e salários, benefícios de empregados, remuneração, participação nos lucros e resultados, assistência à saúde, previdência complementar e emissão de títulos e valores mobiliários.
- Planejamento e coordenação de processos de liquidação extrajudicial de empresas públicas e sociedades de economia mista.
- Participação do processo de modelagem e operações de desestatização de empresas estatais federais.

### **3.2. A Atuação da Secretaria do Tesouro Nacional**

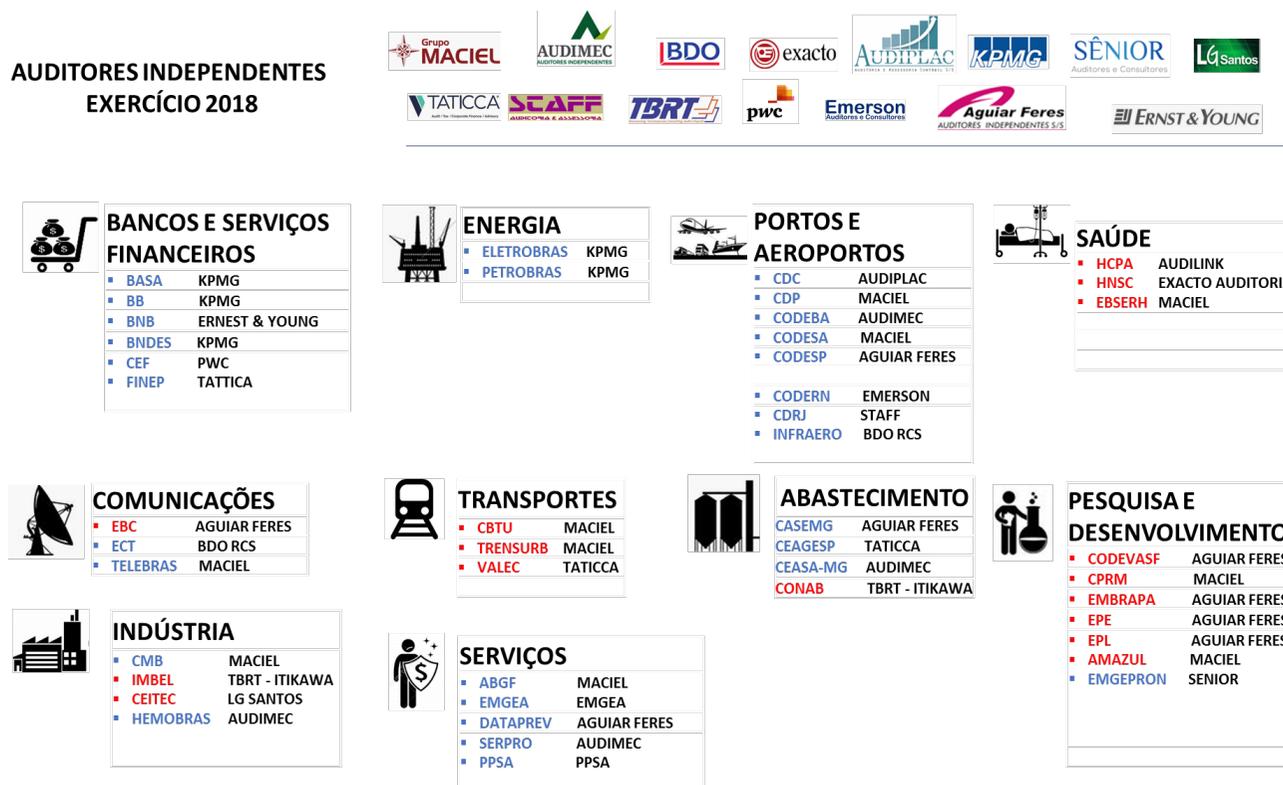
Uma das principais atividades de gestão das participações societárias na Secretaria do Tesouro Nacional é a análise e emissão de pareceres sobre as matérias submetidas às assembleias gerais ordinárias (AGOs) das empresas controladas diretamente pela União. Destaca-se a recomendação de aprovação das demonstrações financeiras e do Relatório de Administração do exercício encerrado. As AGOs referentes ao exercício de 2018 ocorreram ao longo dos meses de março e abril de 2019, conforme o cronograma abaixo. Também foram emitidos pareceres para várias assembleias extraordinárias, sobretudo para aumento do capital social e reforma estatutária, a quais não são reportadas neste boletim.

## Diagrama 12 – AGOs para Aprovação das Demonstrações Financeiras de 2018



A necessidade de pronunciamento de auditores independentes para as demonstrações financeiras das empresas estatais federais, inclusive das empresas públicas, já existe desde a Resolução CGPAR nº 6/2015. Tal regra tornou-se obrigação legal a partir da Lei nº 13.303, de 2016. Abaixo, encontra-se a relação das empresas de auditoria que emitiram pareceres para o encerramento do exercício de 2018.

## Diagrama 13 – Auditores Independentes do Exercício de 2018



Do total de 46 empresas controladas diretamente, 14 empresas tiveram ressalvas apontadas pelos respectivos auditores independentes em seus relatórios, as quais foram ou serão objeto de correção ou aprimoramento de controles. A STN fez recomendações de melhorias nas demonstrações financeiras de 19 empresas, incluindo aspectos do relatório da administração. Uma empresa não teve as demonstrações aprovadas na AGO, mas foi ajustada e oportunamente aprovada em uma AGE.

**Ressalvas dos auditores independentes:** a) não realização de estudos para definir a vida útil dos ativos necessários para calcular a depreciação (CDP, CODESP); b) contabilização de despesas em desacordo com princípio da competência (CONAB); c) ausência de registro de passivo com fundos de previdência (CONAB, CODESP, CODESA, CODEBA); d) ausência de controles de riscos das atividades contábeis e financeiras (CONAB); e) ausência de testes de valor recuperável de ativos (CONAB, CODESP); f) ausência de conciliação do Ativo Imobilizado (CODESA); g) necessidade de conciliação adequada dos depósitos judiciais com a contabilidade (CODESA, CBTU); h) necessidade de estabelecer critérios objetivos para o registro da Provisão para Créditos de Liquidação Duvidosa (CODESA); i) registro inadequado do AFAC - adiantamento para futuro aumento de capital (CODESA, CBTU); j) impostos a recuperar com registro sobreavaliado (CBTU); k) necessidade de adequações do ativo imobilizado remanescente dos sistemas ferroviários descentralizados (CBTU); l) necessidade de regularização de ativo imobilizado (CEASA-MG); m) deficiência de inventário e inexatidão dos saldo do Ativo Imobilizado (CEASA-MG); n) deficiências de controle para registro por competência de Contas a Receber e Receitas Operacionais (EBSERH); o) ausência de regulamento de provisão para perdas em créditos de liquidação duvidosa (EBSERH); p) ativo contingente baseado em tese de imunidade tributária considerada como provável pela empresa (ECT); q) limitação de escopo quanto a valor recuperável de ativo por não ter sido feita avaliação de outros imóveis da mesma praça (ECT); r) Limitação de escopo em relação a contingências judiciais (ECT); s) Limitação de escopo quanto a Benefício pós-emprego devido a investigações em andamento (ECT); t) avaliações patrimoniais não realizadas com laudos técnicos para depreciação, reconhecimento e teste de valor recuperável dos ativos conforme CPC 27 e MCASP (IMBEL); u) efeitos que possam advir de novas informações relativas à operação Lava Jato que modifiquem de forma relevante premissas e estimativas (Petrobras), v) dificuldade de definir valores de provisão relacionados a cobertura de déficit de natureza previdenciária em tramitação na Justiça (BASA); x) critérios de avaliação e reconhecimento de ativo imobilizado (CODEBA).

Além disso foram apresentados parágrafos de ênfase com o seguinte tema: incerteza quanto à capacidade de continuidade operacional (CDP, CBTU, CPRM, ECT).

Também foram apontadas ressalvas pela STN: a) não conclusão de processo de inventário e testes de valor recuperável de ativos (CPRM); b) registro de AFAC como receita de subvenção (IMBEL).

Por fim, uma demonstração financeira não foi aprovada pela STN: imobilizado e PL superavaliados por utilizar de forma extemporânea o procedimento denominado Custo Atribuído (*deemed cost*) (fase inicial de adoção do CPC) e por saldo de AFAC que deveria estar no Passivo Circulante e não no PL (Companhia Docas do Ceará - CDC). A aprovação foi efetivada posteriormente em AGE, após os ajustes propostos na AGO.

## **Recomendações da STN:**

### Relacionadas ao Balanço Patrimonial:

a) utilizar taxas de depreciação com base na vida útil do ativo conforme CPC 27\_(CDP, CONAB, IMBEL, CODEVASF); b) discriminar as variações da conta de Capital Social e de reservas de lucros (CDP, CONAB); c) observar CPC 26 sobre as contas que compõem o Patrimônio Líquido especialmente a destinação à Reserva para Expansão (CEASA-MG); d) observar CPC 23, especialmente ajustes de exercícios anteriores na conta Lucros/Prejuízos acumulados (CEASA-MG); e) conciliar contas do PL em relação aos valores de 2018 (CEASA-MG); f) refletir no balanço patrimonial a proposta de destinação do resultado do exercício (CODEBA); g) cumprir o CPC 03 sobre classificação de equivalentes a caixa (AMAZUL).

### Relacionadas às Demonstrações do Resultado:

a) identificar os componentes da receita por região portuária (CDP, CODESA, CODEBA); b) apresentar Outras Receitas (Despesas) Operacionais como elemento operacional, ou seja, antes do resultado financeiro (CODESA); c) adotar, em relação às transferências para investimentos, os critérios do CPC 23, parágrafos 16 a 20 (IMBEL); d) detalhar conta de Provisão por Perda, de acordo com o Pronunciamento Técnico CPC 25, item 84, informando os saldos inicial e final, adições, reversões e demais valores (HEMOBRAS); e) evidenciar o resultado antes das subvenções do Tesouro Nacional (EMBRAPA).

### Relacionadas às Notas Explicativas:

a) detalhar modalidades de transferências (CONAB); b) discriminar movimentações de bens no Imobilizado e intangível compatibilizando os saldos inicial e final (CONAB, CODEVASF); c) inserir informações complementares nas notas explicativas conforme CPC 26 – Apresentação das Demonstrações Contábeis, item 112 (CODESP); d) detalhar variações dos itens do imobilizado, com adições, baixas, depreciações, dentre outros (CPRM); e) adequar o valor registrado na conta Dividendos Propostos (CEASA-MG); f) evidenciar variações de saldo - CPC 25, nas contas Contingências/Passivo Não Circulante e Intangível (CEASA-MG); g) corrigir registro de instrumentos financeiros (CEASA-MG); h) avaliar classificação por grupos conforme a natureza, nas notas explicativas nº 5, das entidades ou órgãos responsáveis por valores a pagar, e na nota nº 6, das entidades beneficiárias de depósitos em garantia (ENGEPROM); i) detalhar variações da Provisão para Contingências conforme CPC 25, item 84 (IMBEL); j) contextualizar variações de contas da DRE (CODEBA); k) colocar percentual de cada acionista na composição acionária (CODEBA); l) detalhar variações de subcontas, além de tabela com valores (CODEBA); m) explicitar variações de saldos

da conta de Capital Social (HCPA); n) inserir referências cruzadas para movimentações significativas, como por exemplo a conta de AFAC (HCPA); o) explicitar na Receita Operacional Líquida as principais variações dos Serviços Prestados (HCPA); p) apresentar nas Contingências Passivas e Apropriações de Despesas de Pessoal por Competência os valores de curto prazo e longo prazo separados não só para o exercício corrente mas também para o exercício anterior para comparação das variações das subcontas (HCPA); q) apresentar em Custos e Serviços e Despesas Administrativas por Natureza os valores segregados não só do exercício corrente mas também do exercício anterior para comparação das variações das subcontas (HCPA); q) identificar com mais precisão os fatos e contratos que influenciaram as contas, de maneira a facilitar o entendimento do acionista e das partes interessadas (EPL); r) identificar as características das modalidades de transferências recebidas e situações em que são constituídos ativos (CODEVASF); s) evidenciar modificações na forma de apresentação das demonstrações contábeis (HEMOBRAS); t) adequar-se ao CPC 26 – Apresentação das Demonstrações Contábeis, especialmente apresentar informação adicional que não tenha sido apresentada nas demonstrações contábeis, mas relevante para compreensão, tanto quanto seja praticável, de forma sistemática, e itens das demonstrações com referência cruzada à respectiva informação; com descrições narrativas, segregações e abertura de itens divulgados (HEMOBRAS); u) apresentar informações em notas explicativas que esclareçam por que não há registro no Intangível de marcas e patentes de tecnologias desenvolvidas pela empresa (EMBRAPA); v) evidenciar detalhamento da variação da conta Provisão para Contingências, de acordo com o CPC 25, item 84, informando os saldos inicial e final, as adições, reversões e demais valores que resultem no saldo final da conta, bem como dos itens do Imobilizado (CPC 287, 83) e Intangível (CPC 4, 118), evidenciando adições, baixas, amortizações etc (EMBRAPA); x) explicitar as circunstâncias em que são realizadas benfeitorias em propriedades de terceiros registradas no Imobilizado (EMBRAPA); y) observar as prescrições do CPC 05 (R1) – Divulgação sobre Partes Relacionadas, evidenciando as transações entre partes relacionadas; z) evitar siglas ao longo das demonstrações e, sobretudo, nas notas explicativas, para compreensão mais direta e efetiva (ENGEPROM).

#### Relacionadas a controles internos e integridade:

a) evitar troca recorrente de auditores independentes (CDP, CODESA); b) sanar pontos levantados pela Auditoria Interna ou Auditoria Independente (CDP, CODESA); c) cobrar ressarcimento por pagamento efetuado sem base documental (CODESP); d) cumprir normas internas e de governança em ação de parcelamento (CODESP).

#### Relacionadas na Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido - DMPL:

a) registrar cada alteração do capital social (HCPA).

### Relacionadas ao Relatório da Administração:

a) abordar aspectos que permitam melhor entender as perspectivas de sobrevivência da empresa ao longo do tempo e a redução da dependência de subvenções do Tesouro Nacional (EPL); b) avaliar a possibilidade de precificação do custo dos serviços prestados por unidade de produto para fins de aferição de desempenho da empresa em relação a outras instituições públicas ou privadas (EPL); c) Identificar as características das modalidades de transferências recebidas e situações em que são constituídos ativos (CODEVASF); d) abordar as perspectivas de redução da dependência das subvenções do Tesouro Nacional ao longo do tempo (EMBRAPA). Finalmente, em relação ao Relatório da Administração, a STN sugeriu a algumas empresas adotarem estrutura que garanta abordar os tópicos indicados no Parecer de Orientação 15 da CVM, no que couber, tendo em vista que o relatório da administração tem a função de complementar e integrar as informações das demonstrações contábeis. Ressalte-se que o art. 7º da Lei nº 13.303/2016 estendeu às empresas estatais as normas da Comissão de Valores Mobiliários sobre escrituração e elaboração de demonstrações financeiras.

Outra atividade da Secretaria do Tesouro Nacional é o acompanhamento e avaliação do trabalho dos conselheiros fiscais representantes do Tesouro Nacional nas empresas estatais.

A STN é pioneira na adoção de boas práticas em relação ao treinamento, seleção e avaliação de seus conselheiros fiscais, tendo inspirado, ao longo dos anos, outras instituições a seguirem caminho semelhante. Desde 1999 a instituição publica o Manual do Conselheiro Fiscal (MCF) e adota procedimentos para seleção e avaliação de conselheiros. O MCF foi atualizado em 2017 com os instrumentos e normas da Lei nº 13.313/2016, o Estatuto Jurídico das Estatais.

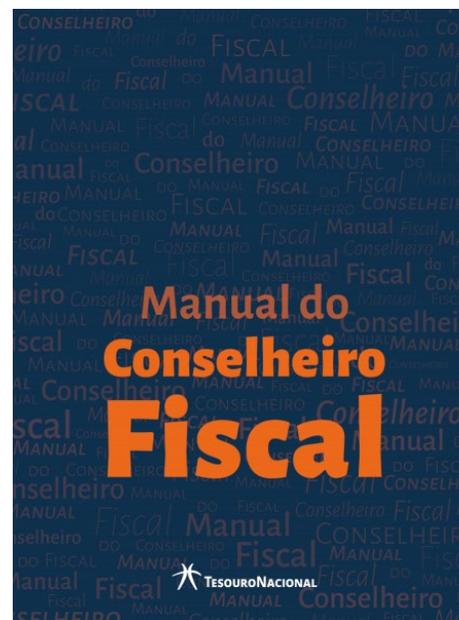
O Manual do Conselheiro Fiscal tem por objetivo contribuir para tornar a atuação dos conselheiros fiscais mais efetiva, pelo acesso a informações organizadas didaticamente e instrumentos práticos de trabalho, com foco no dia a dia da atividade de fiscalização. Um dos principais pilares da atuação dos conselheiros fiscais representantes do Tesouro Nacional é o planejamento do seu trabalho de fiscalização. O trabalho dos conselheiros ganha ainda maior relevância no contexto da aplicação das normas internacionais de contabilidade, uma vez que tal abordagem demanda conhecimentos específicos para a produção e a compreensão das informações contábeis. A evolução da experiência internacional, com pontos altos e baixos, reforça a pertinência da valorização de órgãos fiscalização no âmbito da legislação societária, tendo por propósito preservar não somente os direitos dos acionistas controladores, mas também dos minoritários e das partes relacionadas. A Secretaria do Tesouro Nacional considera a atuação dos conselheiros fiscais um instrumento fundamental para contribuir com a regularidade, a transparência e a correta

aplicação dos recursos, assim como um maior retorno do capital investido, pois o aumento da visibilidade da situação patrimonial e financeira da empresa e dos riscos envolvidos resulta em melhor acompanhamento e gestão.

A avaliação do desempenho dos conselheiros fiscais representantes do Tesouro Nacional é realizada por meio de um sistema desenvolvido para essa finalidade e o resultado é condição para uma eventual recondução ou indicação para conselheiro fiscal de uma outra empresa. Também são realizados periodicamente eventos de treinamento em assuntos relacionados com a atividade de fiscalização das empresas.

O processo de indicação e recondução de conselheiros é regulamentado pela Secretaria do Tesouro Nacional por meio da Portaria STN 267, de 11 de maio de 2016, e faz uso de metodologia própria de classificação dos candidatos, a qual inclui como critério a avaliação do desempenho individual, dentre uma série de outros critérios. A avaliação de desempenho individual é de caráter eliminatório. O conselheiro fiscal que obtiver avaliação insatisfatória não é reconduzido ao cargo.

A participação do conselheiro em treinamentos e demais eventos promovidos pela STN, pela empresa, ou por iniciativa própria, é considerada para fins de avaliação em processo de indicação ou recondução. São considerados relevantes os cursos nas áreas de contabilidade, finanças corporativas, direito societário, administração financeira, mercado de capitais, governança corporativa, licitações, dentre outros.



## 4. Relacionamento Financeiro

### 4.1. Receitas de Dividendos

Em 2018, houve uma melhoria da arrecadação de dividendos em relação aos anos anteriores<sup>16</sup>. A arrecadação de dividendos e juros sobre o capital próprio pela União atingiu R\$ 18,9 bilhões em 2014, decrescendo nos anos seguintes, até alcançar o piso de R\$ 2,8 bilhões, em 2016. Tal redução foi devido, em parte, à retração da economia, mas também ao pior desempenho de algumas estatais, além de alteração das políticas de dividendos, com menor percentual de distribuição. O valor arrecadado em 2018 foi de R\$ 7,7 bilhões. Para 2019, diante dos melhores resultados de 2018, impactando positivamente a receita de dividendos da União sob o critério caixa, e da expectativa de aumento da lucratividade das empresas, o que tem permitido alcançar um melhor nível de retorno ao acionista, a estimativa é que essa receita alcance aproximadamente R\$ 20,8 bilhões, retornando aos patamares observados há cinco anos, observadas as políticas de dividendos divulgadas sob a égide da Lei nº 13.303/2016<sup>17</sup>.



**Gráfico 11**  
**Dividendos**  
**arrecadados pela União**  
**(Caixa)**

Dados em R\$ bilhões  
Fonte: SIAFI (2019: previsão)

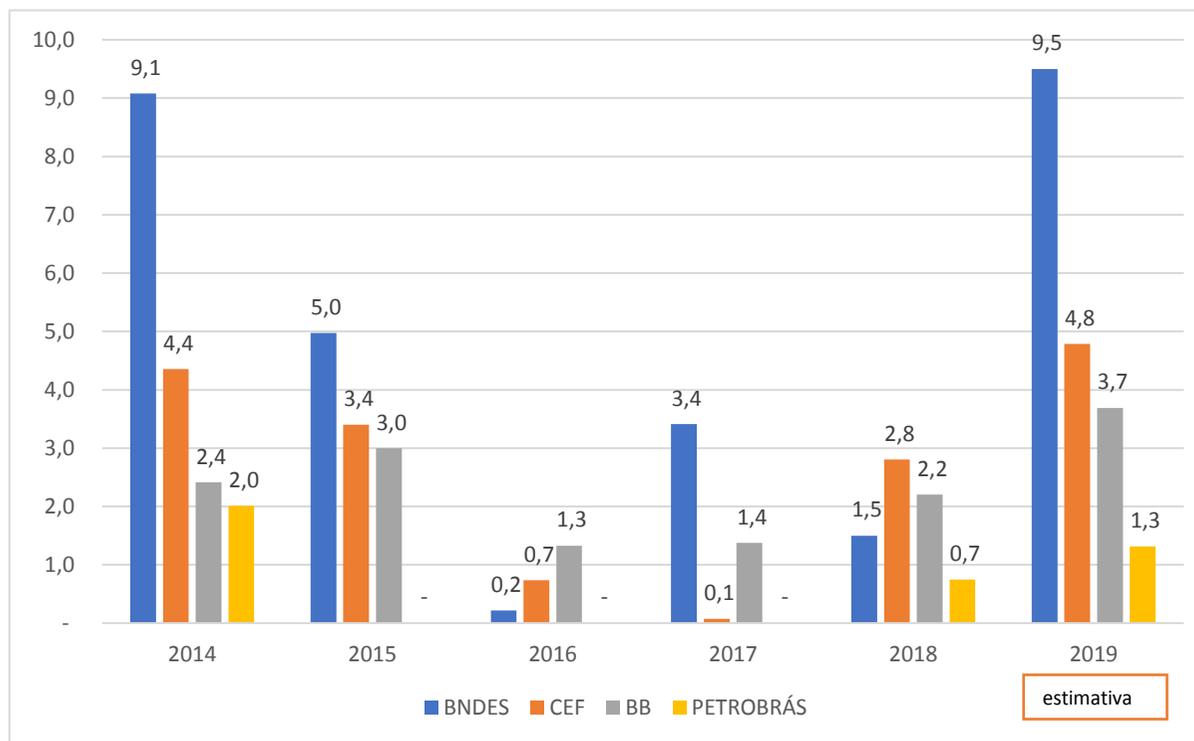
<sup>16</sup> Importante ressaltar que os dados citados nesta seção se referem à arrecadação pelo critério de caixa, não estando diferenciados os eventos de pagamento ordinário dos relativos à antecipação de dividendos.

<sup>17</sup> As estimativas de dividendos de 2019 incorporam decisões tomadas pela administração de BNDES e CAIXA de melhorar o *payout*, elevando o percentual de destinação e também efetivando a antecipação de dividendos referente ao resultado de 2019, cuja lucratividade aumentou significativamente, de acordo com suas políticas de dividendos. O BNDES, além do pagamento de 25% do lucro líquido de 2018, efetuou pagamento referente a 60% do lucro líquido ajustado do 1º semestre de 2019 (R\$ 7,9 bilhões). A CAIXA, também além dos 25% de 2018, realizou a antecipação de 50% do lucro líquido ajustado do 1º semestre (R\$ 3 bilhões).

Historicamente, as empresas do setor financeiro são as maiores pagadoras de dividendos e juros sobre o capital próprio, principalmente BNDES, Caixa e Banco do Brasil, seguidas pela Petrobras. Entretanto, esta última apurou prejuízo nos exercícios de 2014 a 2017, o que a impediu de remunerar os seus acionistas naquele período. Não obstante, em 2018, foi distribuída pela Petrobras remuneração antecipada aos acionistas na forma de JCP, tendo a União recebido R\$ 748 milhões. Para 2019 a expectativa de pagamentos dessa empresa ao Tesouro é de R\$ 1,3 bilhão.

Em geral, o BB, o BNDES, a Caixa e a Petrobras foram responsáveis por mais de 90% da receita de dividendos arrecadada no período recente, alcançando 95% em 2018.

**Gráfico 12**  
**Maiores pagadoras de dividendos à União (Caixa)**  
 Dados em R\$ bilhões  
 Fonte: SIAFI (2019: previsão)



Empresa	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>BNDES</b>	9.079,7	4.972,0	217,5	3.412,4	1.500,0	9.498,6
<b>CEF</b>	4.356,4	3.399,0	738,7	73,1	2.804,3	4.785,4
<b>BB</b>	2.413,0	2.997,7	1.328,1	1.375,3	2.203,9	3.705,5
<b>PETROBRÁS</b>	2.012,7	-	-	-	748,1	1.324,8
<b>Maiores Pagadoras (A)</b>	17.861,7	11.368,7	2.284,2	4.860,9	7.256,3	19.756,3
<b>Arrecadação Total (B)</b>	18.905,5	12.044,4	2.835,8	5.498,2	7.654,0	20.787,0
<b>Relação A/B</b>	<b>94,5%</b>	<b>94,4%</b>	<b>80,5%</b>	<b>88,4%</b>	<b>94,8%</b>	<b>95,05%</b>

### Quadro 3 Maiores pagadoras de dividendos à União (Caixa)

Dados em R\$ milhões  
Arrecadação de dividendos pelo regime de caixa  
Fonte: SIAFI (2019: previsão)

Já em termos de representatividade, a receita de dividendos alcançou o montante de 1,55% da receita primária total do Tesouro Nacional no ano de 2014. Nos anos seguintes, a proporção caiu, sendo que em 2018 foi de apenas 0,52% daquela receita, conforme Quadro 4.

**Quadro 4**  
**Dividendos e Receita Primária Total**  
Dados em R\$ milhões e %  
Arrecadação de dividendos pelo regime de caixa  
Fonte: SIAFI (2019: previsão)

Ano	Dividendos/JCP (A)	Receita primária total (B) *	Relação % (A/B)
<b>2014</b>	18.906	1.221.474	1,55%
<b>2015</b>	12.044	1.247.789	0,97%
<b>2016</b>	2.836	1.314.953	0,22%
<b>2017</b>	5.498	1.383.082	0,40%
<b>2018</b>	7.654	1.484.238	0,52%

Importante mencionar que as empresas públicas e sociedades de economia mista federais devem possuir uma política de distribuição de dividendos, à luz do interesse público que justificou a sua criação, nos termos da Lei nº 13.303 e do Decreto nº 8.945, ambos de 2016.

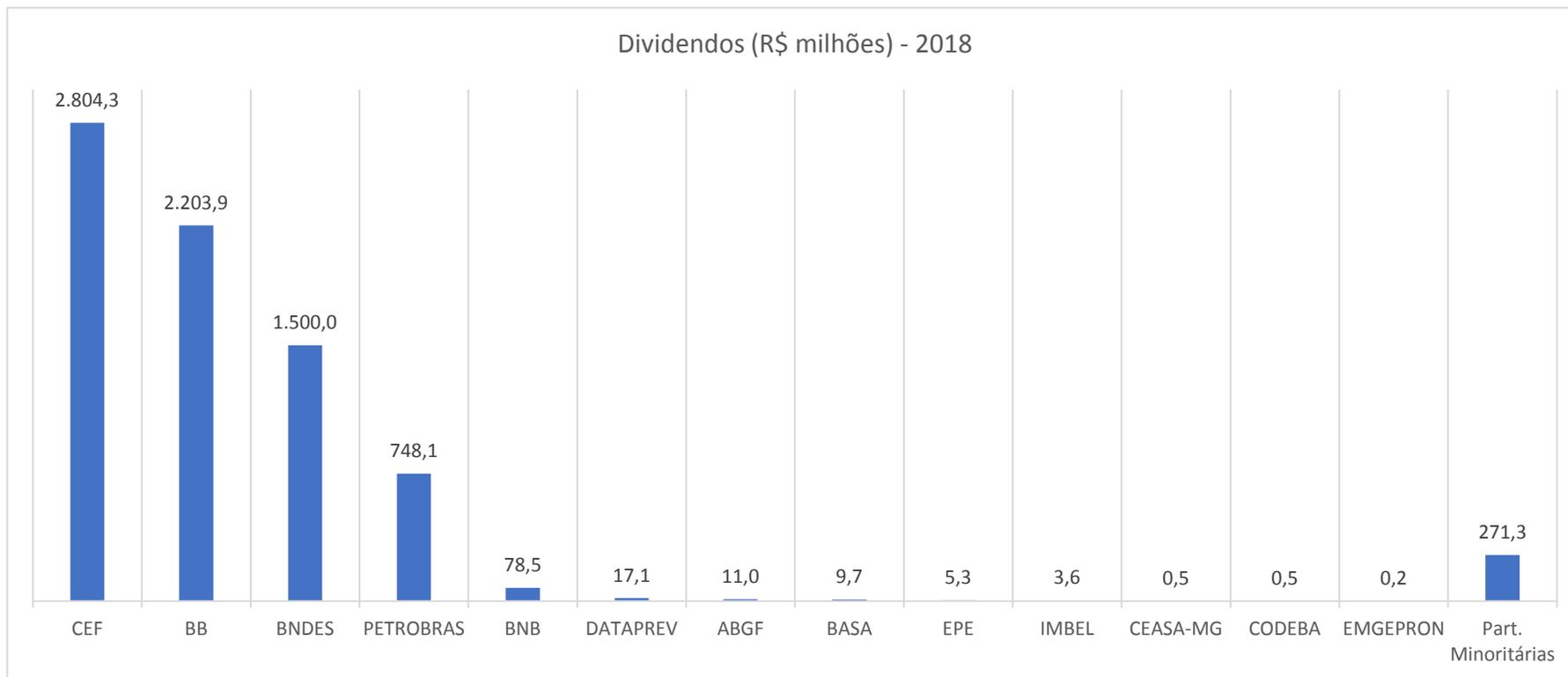
O Gráfico 13 apresenta os dividendos pagos à União em 2018, pelo regime de caixa.

**Gráfico 13**  
**Dividendos Pagos em 2018 por Empresa**  
**(Caixa)**

Dados em R\$ milhões.

Arrecadação de dividendos pelo regime de caixa

Fonte: SIAFI



## 4.2. Subvenção para Custeio

Os dados do Quadro 5 foram apurados a partir das Demonstrações do Resultado do Exercício (DRE) das empresas. Em 2018, houve um crescimento do total das subvenções de 9%. O maior crescimento percentual foi da Trensurb, de 64%, seguida pela EPL, com 52%, e da EBSERH, que representa o maior valor nominal, com 25% (R\$ 4,5 bilhões).

As subvenções da União vêm crescendo ao longo do tempo, passando de um total de R\$ 9,8 bilhões em 2014 para R\$ 16,1 bilhões em 2018, um crescimento de 64% frente a uma variação de 33,7% do IPCA. O Quadro 5 apresenta as receitas de subvenção registradas nas demonstrações financeiras das empresas estatais federais no período de 2014 a 2018.

A empresa que mais recebeu recursos de subvenção no período de 2014 a 2018 foi a Empresa Brasileira de Pesquisa Agropecuária (Embrapa), cuja soma foi de R\$ 11,7 bilhões, seguida pela Empresa Brasileira de Serviços Hospitalares (EBSERH), que recebeu R\$ 9,0 bilhões, pelo Hospital Nossa Senhora da Conceição (HNSC/GHC), que contou com R\$ 4,4 bilhões de subvenção, além do Hospital de Clínicas de Porto Alegre (HCPA) e da Companhia Nacional de Abastecimento (Conab), que obtiveram subvenções de R\$ 4,3 bilhões e R\$ 3,5

### Quadro 5

#### Subvenções do Tesouro Nacional para as empresas estatais federais dependentes

Dados em R\$ milhões

Fonte: Demonstrações financeiras das empresas (DRE – Demonstração do Resultado do Exercício)

Empresa	2014	2015	2016	2017	2018	Total	Variação 2018/2017	Variação 2014/2018	Receita Total 2018	Grau Dep 2018
AMAZUL	210,0	268,0	317,0	316,7	326,8	1.112	3%	56%	327	100%
CBTU	678,0	785,0	851,0	932,0	965,6	3.246	4%	42%	1.159	83%
CEITEC	80,0	72,0	71,0	75,3	69,8	298	-7%	-13%	76	92%
CODEVASF	654,0	460,0	417,0	530,9	622,6	2.062	17%	-5%	650	96%
CONAB	794,0	798,0	974,0	963,9	890,2	3.530	-8%	12%	1.193	75%
CPRM	894,0	499,0	528,0	532,7	538,6	2.454	1%	-40%	541	100%
EBC	505,0	391,0	450,0	503,4	478,3	1.849	-5%	-5%	537	89%
EBSERH	530,0	1.756,0	3.100,0	3.640,2	4.540,5	9.026	25%	757%	5.055	90%
EMBRAPA	2.564,0	2.826,0	3.028,0	3.323,1	3.545,5	11.741	7%	38%	3.571	99%
EPE	86,0	96,0	102,0	98,7	111,9	383	13%	30%	112	100%
EPL	49,0	42,0	43,0	43,6	66,3	178	52%	35%	67	98%
HCPA	896,0	1.005,0	1.105,0	1.293,4	1.132,8	4.299	-12%	26%	1.365	83%
HNSC (GHC)	954,0	1.065,0	1.141,0	1.229,9	1.433,9	4.390	17%	50%	1.437	100%
IMBEL	158,0	170,0	165,0	168,1	152,2	661	-10%	-4%	287	53%
INB	228,0	244,0	262,0	373,1	374,7	1.107	0%	64%	894	42%
NUCLEP	222,0	291,0	365,0	382,5	356,3	1.261	-7%	60%	369	96%
TRENSURB	148,0	169,0	181,0	174,7	286,4	673	64%	94%	434	66%
VALEC	206,0	209,0	248,0	258,6	256,5	922	-1%	25%	308	83%
<b>Total</b>	<b>9.856,0</b>	<b>11.146,0</b>	<b>13.348,0</b>	<b>14.840,9</b>	<b>16.148,9</b>	<b>49.191</b>	<b>9%</b>	<b>64%</b>	<b>18.381</b>	

bilhões, respectivamente. Durante todo o período, destaca-se o crescimento das subvenções aos hospitais. O crescimento extraordinário, de 2014 a 2018, das subvenções à EBSEH reflete também a ampliação do escopo de sua atuação mediante contratação com mais hospitais universitários ao longo dos anos.

Com o objetivo de se observar a representatividade das subvenções do Tesouro Nacional, buscou-se apurar o grau de dependência de cada empresa, calculado pelo quociente entre as receitas de subvenção e a receita total de cada empresa, esta última considerada como a soma da receita líquida com as receitas de subvenção. Os resultados são apresentados no Quadro 6, para o período compreendido entre 2014 e 2018.

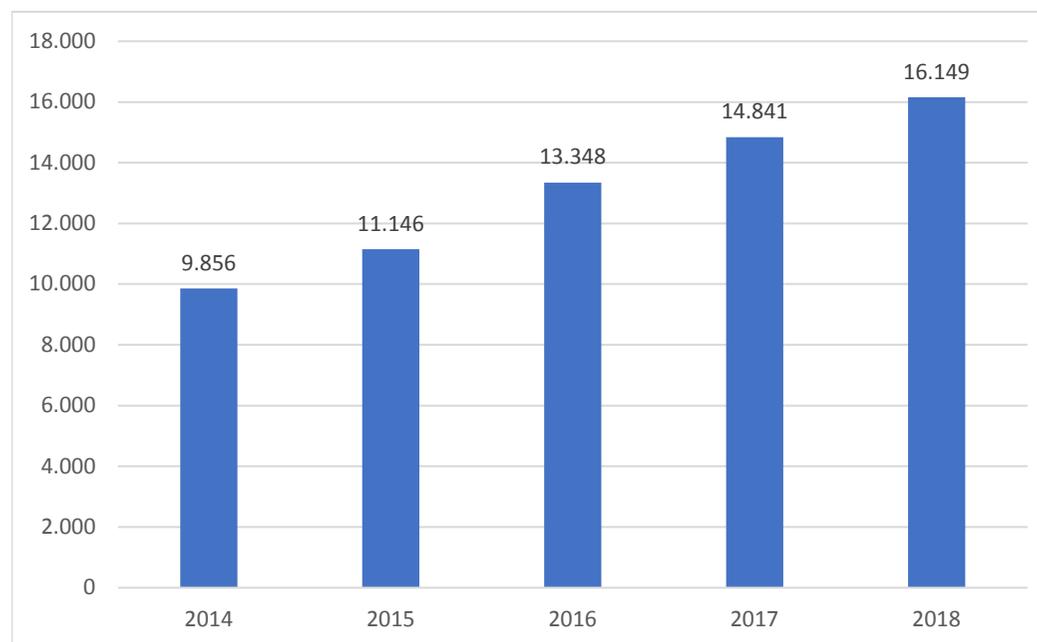
Do ponto de vista de atividade econômica em que atua, merecem destaque as subvenções direcionadas a empresas estatais do setor de Pesquisa e Desenvolvimento, seguidas pelas companhias dos setores de Saúde.

Dentre as 18 empresas estatais federais dependentes, 14 tinham um grau de dependência superior a 80% em 2018. Ou seja, as subvenções representaram mais de 80% de toda a receita obtida por esse conjunto de empresas.

**Gráfico 14**  
**Empresas Estatais Federais Dependentes**  
**Subvenções do Tesouro Nacional**

Dados em R\$ milhões

Fonte: Demonstrações financeiras das empresas



Entre 2014 e 2018, mesmo com o recebimento de subvenções, o conjunto das empresas estatais federais dependentes tem registrado prejuízos recorrentes. Em 2014, o prejuízo líquido das estatais federais dependentes foi de R\$ 2,7 bilhões, subindo para um lucro líquido de R\$ 1,2 bilhão em 2018. Contudo, a apuração do lucro líquido contábil considera as subvenções recebidas. Um parâmetro mais adequado para análise da lucratividade dessas empresas é o resultado antes das subvenções. O resultado acumulado das empresas estatais federais dependentes, desconsiderando as subvenções, entre 2014 e 2018, seria um prejuízo líquido total de R\$ 76,7 bilhões.

**Quadro 7**  
**Resultado Líquido das empresas estatais federais dependentes**

Dados em R\$ milhões  
Fonte: Demonstrações financeiras das empresas

Ano	Resultado Líquido	Resultado Líquido desconsiderando as Receitas de Subvenção
2014	-2.716	-12.572
2015	-4.373	-15.519
2016	-2.989	-16.338
2017	-2.574	-17.415
2018	1.198	-14.877
<b>Total</b>	<b>-11.454</b>	<b>-76.720</b>

**Quadro 6**  
**Grau de dependência das empresas estatais dependentes \***  
**Receita de Subvenção/receita total**

Dados em %  
Fonte: Demonstrações financeiras das empresas

Empresa	2014	2015	2016	2017	2018	Varição 2017/2018	variação 2014/2018
EPE	100%	100%	100%	100%	100%	0%	0%
AMAZUL	100%	100%	100%	100%	100%	0%	0%
HNSC (GHC)	84%	85%	84%	86%	100%	16%	19%
CPRM	100%	100%	99%	100%	100%	0%	0%
EMBRAPA	99%	99%	99%	99%	99%	0%	0%
EPL	100%	100%	100%	100%	98%	-2%	-2%
NUCLEP	86%	84%	87%	92%	96%	5%	12%
CODEVASF	99%	97%	91%	89%	96%	8%	-3%
CEITEC	97%	95%	95%	94%	92%	-2%	-5%
EBSERH	94%	92%	99%	91%	90%	-1%	-4%
EBC	86%	86%	86%	93%	89%	-4%	3%
CBTU	79%	82%	84%	85%	83%	-2%	5%
VALEC	100%	99%	99%	99%	83%	-16%	-17%
HCPA	82%	85%	90%	85%	83%	-2%	1%
CONAB	61%	73%	53%	68%	75%	10%	22%
TRENSURB	62%	65%	67%	66%	66%	0%	7%
IMBEL	74%	78%	70%	72%	53%	-26%	-28%
INB	50%	42%	38%	47%	42%	-11%	-16%

\* O nome por extenso de cada empresa estatal encontra-se no anexo I deste relatório.

### 4.3. Aumento de Capital

O aumento de capital pode ser efetivado, a depender da autorização constante do estatuto social de cada empresa, mediante a transferência pela União de:

- Recursos financeiros para a imediata integralização de capital, nos termos da legislação societária.
- Recursos financeiros, na forma de Adiantamento para Futuro Aumento de Capital (AFAC).
- Ativos, na forma de títulos ou bens suscetíveis de avaliação em dinheiro para integralização de capital.

Usualmente, os recursos são direcionados para a realização de investimentos e outras despesas de capital, apesar da possibilidade de serem utilizados na cobertura de déficits de custeio, desde que haja autorização legal.

Na prática, a modalidade mais tradicionalmente utilizada pela União tem sido o AFAC, normalmente vinculado a investimentos em empresas públicas ou sociedades de economia mista controladas, especialmente no setor de infraestrutura. O AFAC é a forma mais célere de transferência de recursos para aumento do capital. Já os procedimentos para a efetiva integralização do capital podem ser demorados, pois exigem a realização de assembleia geral e a edição de decreto presidencial.

Os AFACs são contabilizados no Patrimônio Líquido ou no Passivo da empresa, dependendo de suas características. No Patrimônio Líquido quando se tratar de uma empresa pública controlada unicamente pela União. No Passivo quando se tratar de uma empresa de economia mista ou de uma empresa pública com participação de outros Entes públicos. No caso de empresa estatal com participação de acionista privado, há a incidência de encargos sobre os AFACs, com base na taxa Selic.

Em 2018, somente foram transferidos recursos para aumento de capital na forma de AFAC.

No passado recente, algumas instituições financeiras federais recorreram à contratação de instrumentos híbridos de capital como alternativa para reforçar o seu patrimônio de referência frente aos limites operacionais exigidos, nos termos da legislação do Sistema Financeiro Nacional. Tais instrumentos são objeto da seção 4.5.

A transferência para aumento de capital ou para AFAC produz o mesmo efeito fiscal, para o ente controlador, pois são despesas de natureza primária. O momento desse impacto dependerá de como é realizada a execução financeira da empresa. A despesa referente ao aumento de capital ou ao AFAC impacta negativamente o resultado primário da União quando da transferência dos recursos. No caso das empresas dependentes, uma vez que estão integradas ao orçamento e à conta única, o impacto se dará à medida que são realizados os investimentos pela própria empresa, no SIAFI.

Por outro lado, a contabilização do AFAC na empresa, seja no Passivo ou no PL, nada tem a ver com a apuração do resultado primário da União ou da empresa, pois é um mero procedimento contábil. A contabilização no Passivo afetará, porém, o lucro da empresa no futuro, pois a atualização do saldo de AFACs é uma despesa financeira independentemente de gerar ou não desembolso.

## 4.4. Adiantamento para Futuro Aumento de Capital – AFAC

É comum que o ingresso de recursos, na empresa, provenientes da União, como controladora, para investimentos, ocorra na forma de Adiantamento para Futuro Aumento de Capital (AFAC), para dar maior agilidade à transferência de recursos, efetivando-se posteriormente a capitalização, na assembleia geral.

Em 2018, o valor total de AFACs transferidos cresceu 26%, comparando-se com 2017. Nos últimos 5 anos, o volume de AFACs transferidos pela União vem crescendo, passando de R\$ 4,9 bilhões em 2014 para R\$ 6,2 bilhões em 2018. O crescimento acumulado entre os anos de 2014 e 2018 foi de 25%.

Os dados desta seção são os constantes das demonstrações financeiras das empresas<sup>18</sup>. Envolve tanto as empresas não dependentes quanto as empresas dependentes, visto que são destinados a investimento ou inversão financeira, possuindo uma contrapartida em ativos.

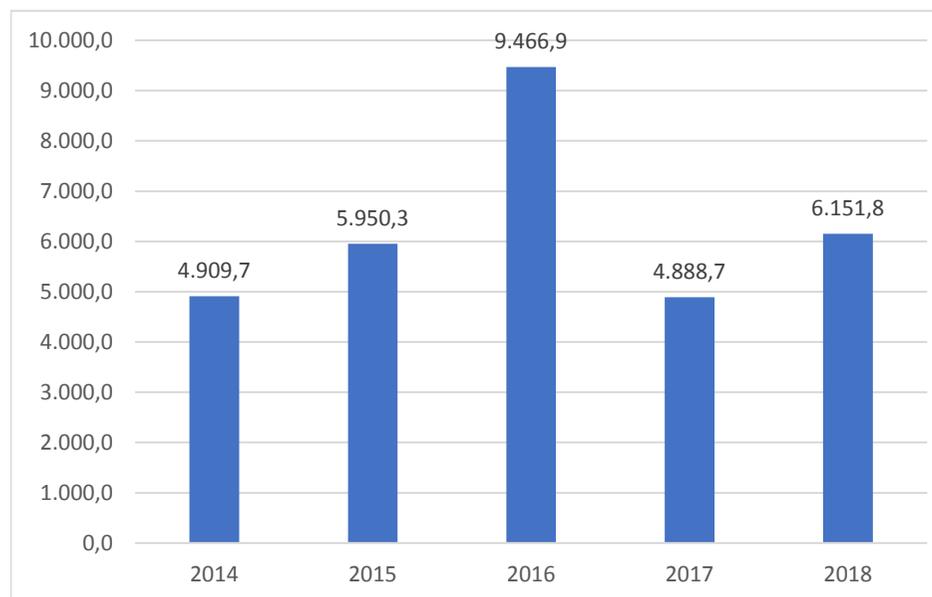
Um total de 24 empresas estatais federais de diferentes setores da economia, incluindo empresas dependentes, receberam aportes do Tesouro Nacional sob a forma de AFAC nos últimos 5 anos, que somaram R\$ 31,3 bilhões.

**Gráfico 15**

### AFAC – Adiantamentos para Futuro Aumento de Capital

Dados em R\$ milhões

Fonte: Demonstrações Financeiras



<sup>18</sup> O Boletim das Empresas Estatais da SEST, diferentemente do método deste boletim, apura as transferências para despesas de capital (que corresponderiam ao AFAC) somadas aos gastos correntes (subvenções), para o grupo das empresas dependentes, utilizando o critério do empenho liquidado (ótica da execução orçamentária).

O valor de AFACs em 2018 foi maior do que em 2017 principalmente porque, naquele ano, houve um aporte de capital para a Emgepron de R\$ 2,6 bilhões, não observado em 2017, passando esta empresa a receber o maior valor do exercício. São os recursos, na forma de antecipação, destinados a investimento no Programa Corveta Classe Tamandaré (CCT), com execução prevista em 8 anos.

A Infraero, que foi contemplada com R\$ 1,1 bilhão em AFAC em 2018, usualmente destina os recursos para obras, construção, ampliação e modernização da infraestrutura aeroportuária da rede própria, aquisição de equipamentos operacionais e de segurança, obras em pistas de pouso e decolagem e demais investimentos em infraestrutura aeroportuária, mas atualmente tem utilizado em grande parte para aportes nas SPE que tem participação. A redução em relação a 2017 é reflexo do processo de concessão da administração de aeroportos e da evolução dos investimentos.

A empresa que mais recebeu recursos de AFAC no período de 2014 a 2018 foi a Infraero, com um total de R\$ 10,2 bilhões, seguida pela VALEC, com R\$ 6,4 bilhões. Já a Codevasf contou com R\$ 3,5 bilhões de aportes (projetos de desenvolvimento regional).

O Gráfico 16 apresenta a classificação das empresas que receberam recursos da União para futuro aumento de capital em 2018.

#### Quadro 8

##### AFAC – Adiantamentos para Futuro Aumento de Capital

Dados em R\$ milhões e %

Elaboração própria

Fonte: Demonstrações Financeiras

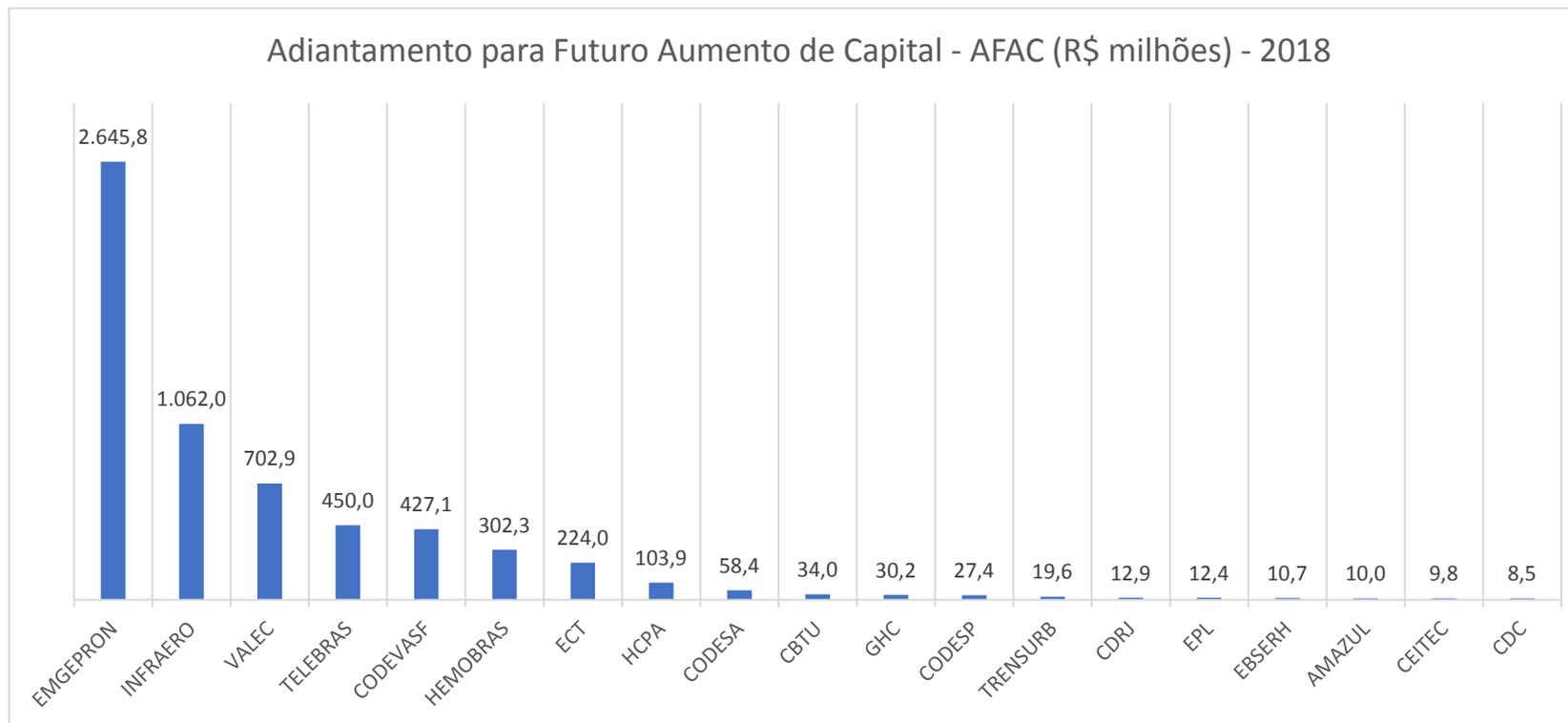
Empresa	2014	2015	2016	2017	2018	Total	Varição 2018/2017
INFRAERO	1.731,0	1.641,1	2.740,2	3.002,7	1.062,0	10.177,0	-64,6%
VALEC	1.614,4	2.256,4	1.186,0	652,2	702,9	6.411,9	7,8%
CODEVASF	589,5	933,9	1.059,8	480,2	427,1	3.490,6	-11,1%
ELETROBRAS	-	-	2.906,2	-	-	2.906,2	
EMGEPRON	-	-	-	-	2.645,8	2.645,8	
TELEBRAS	328,7	386,8	685,7	219,0	450,0	2.070,2	105,5%
HEMOBRAS	-	175,4	221,3	65,4	302,3	764,4	362,0%
CODESP	91,4	249,0	131,9	78,3	27,4	578,0	-65,0%
CBTU	84,5	162,8	99,9	90,1	34,0	471,4	-62,2%
HCPA	-	-	124,2	165,3	103,9	393,3	-37,2%
CODESA	35,0	50,0	68,1	47,8	58,4	259,3	22,2%
EMBRAPA	171,2	-	64,9	-	-	236,2	
ECT	-	-	-	-	224,0	224,0	
TRENSURB	106,0	-	5,0	0,4	19,6	131,1	4519,3%
EBSERH	11,8	46,8	46,0	15,1	10,7	130,3	-29,1%
GHC	-	-	47,3	30,7	30,2	108,2	-1,4%
CDC	73,9	-	-	-	8,5	82,5	
EPL	21,9	15,4	12,2	14,9	12,4	76,9	-17,2%
CODEBA	7,6	-	62,0	-	-	69,5	
CODERN	42,6	17,4	-	-	-	60,0	
CDRJ	-	-	-	24,8	12,9	37,6	-47,9%
CEITEC	-	9,7	5,6	1,2	9,8	26,3	692,1%
AMAZUL	-	-	-	-	10,0	10,0	
CDP	-	5,6	0,6	0,6	-	6,8	-100,0%
<b>Total</b>	<b>4.909,7</b>	<b>5.950,3</b>	<b>9.466,9</b>	<b>4.888,7</b>	<b>6.151,8</b>	<b>31.367,3</b>	<b>25,8%</b>

### Gráfico 16

### AFAC em 2018 por Empresa

Dados em R\$ milhões

Fonte: Demonstrações Financeiras



## 4.5. Instrumentos híbridos de capital e dívida

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.

A União, nos últimos anos, utilizou dois tipos de instrumentos híbridos regulamentados pelo Banco Central do Brasil para reforçar o capital regulamentar das instituições financeiras federais. O primeiro deles foi o IHCD - Instrumento Híbrido de Capital e Dívida, instituído sob a égide das regras de Basileia II. Referidos contratos foram, em sua maioria, substituídos pelos chamados IECPs - Instrumentos Elegíveis ao Capital Principal, já no âmbito do Acordo de Basileia III, igualmente para reforçar o Patrimônio de Referência das instituições financeiras.

Conforme a norma, 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.

Os IECPs e os IHCDs celebrados alcançaram em setembro de 2019 o montante total de R\$ 84,2 bilhões, conforme o Quadro 9. Destaque-se o pagamento de R\$ 3 bilhões em 2019, por iniciativa da Caixa Econômica Federal, que reduziu o estoque.

Banco	Estoque 31/12/2018	Estoque 30/09/2019
BASA	1.000,00	1.000,0
BB	8.100,00	8.100,0
BNB	1.000,00	1.000,0
BNDES	35.538,9	35.538,9
CAIXA	41.606,2	38.606,2
<b>Total</b>	<b>87.245,1</b>	<b>84.245,1</b>

### Quadro 9: Valor total dos contratos dos IECPs celebrados entre a União e as instituições financeiras federais

Dados em R\$ milhões

Fonte: COFIS/STN (contratos firmados com União)

O Acordo de Basileia III, conjunto de compromissos regulatórios na área bancária de âmbito internacional em implantação, tem como um dos principais parâmetros o Patrimônio de Referência e sua proporção em relação aos ativos ponderados pelo risco, indicador base de limites estabelecidos para apurar a solidez de cada instituição. Objetiva proteger o sistema financeiro de crises bancárias ou econômicas com desdobramentos domésticos ou mesmo internacionais.

O Patrimônio de Referência é dividido em Nível I e Nível II.

O Nível I é composto pelo Capital Principal, formado primordialmente por capital social e reservas de lucros, e pelo Capital Complementar, que possui características semelhantes, exceto quanto ao nível de subordinação.

O Nível II é formado por instrumentos de dívida aptos a absorver perdas quando da liquidação da instituição financeira.

A remuneração dos contratos dos instrumentos híbridos é variável, tendo como base o lucro líquido. Assim, quanto maior o lucro, maior será a remuneração dos contratos. O Quadro 10 apresenta a remuneração paga a partir de 2014 e a compara com o custo médio de emissão da dívida mobiliária federal. Observa-se, em 2018, um movimento de crescimento da rentabilidade global dos instrumentos híbridos e de redução do custo de emissão dos títulos da dívida do Tesouro Nacional (custo de oportunidade da União). Não obstante, a diferença entre as duas taxas ainda é bastante expressiva, sendo a primeira mais que o dobro da segunda.

Um Instrumento Elegível ao Capital Principal (IECP) é um contrato celebrado entre um banco estatal federal e a União, com condições financeiras e cláusulas com características híbridas, de capital e de dívida. O objetivo é reforçar o capital e permitir a ampliação da margem operacional da instituição financeira.

**Quadro 10: Valor dos contratos dos IHCD e IECP celebrados entre a União e as instituições financeiras federais. Estoque e Juros Recebidos. Comparação com custo médio da dívida mobiliária federal emitida, no ano de referência.**

Valores R\$ milhões

Fonte: Demonstrações Financeiras, Relatórios Mensais da Dívida Pública Federal e STN

Contrato IECP	Data do Contrato	Principal (A)	Juros 2014 (B)	B/A	Juros 2015 (C)	C/A	Juros 2016 (D)	D/A	Juros 2017 (E)	E/A	Juros 2018 (F)	F/A
BB - CT 997/PGFN/CAF	28/08/2014	8.099.999.763	152.363.562,79	1,88%	255.876.686,36	3,16%	77.423.487,09	0,96%	156.405.848	1,93%	209.493.713	2,59%
BNB - CT 001/2016/PGFN/CAF	19/01/2016	1.000.000.000	83.639.864,33	8,36%	27.998.336,49	2,80%	213.927.707,20	21,39%	196.837.893	19,68%	178.155.592	17,82%
BASA - CT 1016/PGFN/CAF	14/02/2014	999.999.442	3.126.472,40	0,31%	89.154.008,74	8,92%	46.153.416,94	4,62%	35.121.478	3,51%	57.696.995	5,77%
BNDES - CT 867/PGFN/CAF	31/12/2013	14.999.999.928	573.600.048,22	3,82%	381.129.179,66	2,54%	360.146.750,79	2,40%	247.106.748	1,65%	248.662.424	1,66%
BNDES - CT 963/PGFN/CAF	24/06/2014	8.731.759.334	257.828.121,56	2,95%	221.861.885,85	2,54%	209.647.651,19	2,40%	143.845.111	1,65%	144.750.697	1,66%
BNDES - CT 964/PGFN/CAF	24/06/2014	6.807.216.458	201.000.939,82	2,95%	172.961.922,45	2,54%	163.439.793,40	2,40%	112.140.609	1,65%	112.846.597	1,66%
BNDES - CT 1018/PGFN/CAF	22/12/2014	5.000.000.000	4.702.989,38	0,09%	127.043.060,50	2,54%	120.048.917,51	2,40%	82.368.916	1,65%	82.887.475	1,66%
CAIXA - CT 348/PGFN/CAF	13/06/2007	10.143.677.939	486.839.664,04	4,80%	466.411.036,84	4,60%	108.174.550,06	1,07%	13.024.704	0,13%	490.562.795	4,84%
CAIXA - CT 504/PGFN/CAF	29/10/2009	10.351.944.286	543.303.943,11	5,25%	475.987.220,49	4,60%	110.395.551,01	1,07%	13.292.123	0,13%	500.634.854	4,84%
CAIXA - CT 752/PGFN/CAF	26/09/2012	6.799.999.790	152.338.204,51	2,24%	147.896.917,57	2,17%	83.336.488,46	1,23%	9.353.660	0,14%	206.307.027	3,03%
CAIXA - CT 754/PGFN/CAF	26/09/2012	6.310.597.696	141.374.287,07	2,24%	137.252.643,55	2,17%	77.338.686,52	1,23%	8.680.469	0,14%	191.458.925	3,03%
CAIXA - CT 868/PGFN/CAF	28/06/2013	3.000.000.000	67.208.033,47	2,24%	65.248.642,12	2,17%	36.766.098,98	1,23%	4.126.615	0,14%	91.017.809	3,03%
CAIXA - CT 869/PGFN/CAF	28/06/2013	5.000.000.000	112.013.389,12	2,24%	108.747.736,87	2,17%	61.276.831,64	1,23%	6.877.692	0,14%	151.696.348	3,03%
<b>Total</b>		<b>87.245.194.637</b>	<b>2.779.339.519,82</b>	<b>3,19%</b>	<b>2.677.569.277,49</b>	<b>3,07%</b>	<b>1.668.075.930,79</b>	<b>1,91%</b>	<b>1.029.181.867</b>	<b>1,18%</b>	<b>2.666.171.252</b>	<b>3,06%</b>
<b>Custo Médio de Emissão do TN*</b>				<b>12,05%</b>		<b>13,63%</b>		<b>13,72%</b>		<b>9,69%</b>		<b>7,64%</b>

## 5. Comparação entre Retorno e Custos

Sob a ótica financeira, uma possível forma de avaliar o relacionamento do Tesouro Nacional com o conjunto das empresas estatais é comparar as receitas totais com as despesas incorridas. Como numerador, a remuneração do capital do acionista, ou seja, os dividendos e juros sobre o capital próprio pagos e juros de instrumentos híbridos, e como denominador, os custos incorridos com as empresas: subvenções, aumento de capital, AFACs e Instrumentos Híbridos (itens de custo).

Uma relação maior que a unidade significa uma contribuição financeira líquida positiva do conjunto das estatais para o Tesouro Nacional. A relação menor do que um, por outro lado, significa o desembolso, em termos globais, para a cobertura de déficits das estatais em determinado ano. As receitas de dividendos e juros recebidos têm sido menores que os custos com aumento de capital, subvenções, AFAC e instrumentos híbridos em todos os anos da série, exceto em 2014.

### Quadro 11

#### Relação Retorno das Participações e

#### Custos com subvenções, aumento de capital, AFAC e instrumentos híbridos

Dados em R\$ milhões

Fonte: Demonstrações financeiras das empresas e SIAFI

Ano	CUSTO					RETORNO			
	Aumento de Capital (*)	AFAC	Instrumentos Híbridos (**)	Subvenções	TOTAL CUSTOS	Juros recebidos Instrumentos Híbridos	Dividendos	TOTAL RETORNO	Relação Retorno/Custos
2014	0	4.910	1.000	9.856	15.766	2.779	18.906	21.685	<b>1,38</b>
2015	0	5.950	0	11.146	17.096	2.678	12.044	14.722	<b>0,86</b>
2016	0	9.467	0	13.348	22.815	1.668	2.836	4.504	<b>0,20</b>
2017	0	4.889	0	14.841	19.730	1.029	5.498	6.527	<b>0,33</b>
2018	0	6.152	0	16.149	22.301	2.666	7.654	10.320	<b>0,46</b>
Totais	<b>0</b>	<b>31.367</b>	<b>1.000</b>	<b>65.340</b>	<b>97.707</b>	<b>10.820</b>	<b>46.938</b>	<b>57.759</b>	<b>0,59</b>

\* Não inclui capitalizações com ações de empresas (troca de ativos)

\*\* Não inclui renegociação de contratos

Observa-se no Quadro 11 que as receitas de dividendos caíram desde 2014, em função principalmente da redução da rentabilidade das empresas estatais, enquanto os aportes mediante subvenções e AFAC apresentaram crescimento continuado.

Em comparação com 2017, a arrecadação de dividendos para 2018 já evidencia a melhoria do desempenho das empresas e uma melhor relação entre “dividendos + juros IHCD / AFAC + subvenções”, ainda que sequer o suficiente para que as receitas se tornem metade das despesas mencionadas.

É interessante apresentar também uma análise limitada ao custo com subvenções, porque este é um item de custeio. Não possui, como os demais itens apresentados anteriormente, uma contrapartida em ativos e sim uma natureza mais operacional. Para tal, o Quadro 12 apresenta a relação da receita de dividendos/JCP (retorno) com as subvenções realizadas (item de custo).

No exercício de 2014, as receitas com dividendos superaram as despesas com subvenção em aproximadamente R\$ 9 bilhões, apresentando uma relação de 1,92. Entretanto, em 2015, a diferença positiva caiu para cerca de R\$ 1 bilhão e passou a ser negativa de 2016 em diante.

Essa evolução está associada, no período entre 2014 e 2016, ao aumento continuado dos gastos com subvenção e à queda das receitas com dividendos/JCP.

Cabe ressaltar que a melhoria do desempenho das empresas já ocorrido em 2017 e 2018 propiciou maiores receitas com dividendos, ainda que não o suficiente para representar sequer a metade das despesas com subvenções, as quais continuam se mantendo em patamares bastante elevados, fazendo com que a razão entre os dois fluxos financeiros fosse de 0,37 e 0,47 respectivamente.

#### Quadro 12

##### Relação Dividendos e subvenção para custeio

Dados em R\$ milhões

Fonte: Demonstrações financeiras das empresas e SIAFI

Ano	Subvenção (a)	Dividendos (b)	(b/a)
2014	9.856	18.906	1,92
2015	11.146	12.044	1,08
2016	13.348	2.836	0,21
2017	14.841	5.498	0,37
2018	16.149	7.654	0,47

## 6. Desafios e Perspectivas

Conforme apresentado, o ano de 2018 foi importante do ponto de vista da consolidação dos instrumentos de gestão e controle preconizados na Lei nº 13.303/2016, significando avanços no padrão de Governança Corporativa das empresas estatais. Também houve o direcionamento de diversas empresas para o início dos procedimentos visando à sua desestatização, assim como ocorreu a alienação de uma relevante participação minoritária (Eletropaulo).

O ano de 2019 já apresenta perspectivas de profundas mudanças no escopo e nas estratégias de atuação das empresas estatais federais, em razão das diretrizes introduzidas pelo novo Governo. A criação da Secretaria Especial de Desestatização, Desinvestimento e Mercados (SEED) acelerou o processo de reavaliação da conveniência da manutenção do controle estatal em diversos setores e impulsionou a realização de estudos para que sejam avaliados a perspectiva e o modelo de desestatização de várias empresas estatais, com a aprovação do Conselho do Programa de Parcerias de Investimentos (PPI), da Casa Civil. Tal cenário traz como benefício a possibilidade do recebimento de recursos pela venda de ações, que poderão ser utilizados para finalidades mais urgentes do Governo Federal, assim como a redução de despesas associadas a empresas deficitárias e dos riscos fiscais a elas associados.

Não se pode esquecer, porém, que a atuação do Governo Federal por meio de empresas estatais, ainda que em número mais reduzido, permanecerá pelos próximos anos, em setores importantes da economia ou na prestação de serviços públicos considerados relevantes. É nessa perspectiva que é fundamental manter as reformas iniciadas com a Lei nº 13.303, de 2016, promovendo a melhoria da Governança Corporativa e consequentemente a maior eficiência e rentabilidade das empresas controladas pelo Estado, que deve enfrentar o desafio de ser um empresário melhor do que foi no passado.

É necessário que a administração das estatais atue em ambiente isento de intervenções que sejam prejudiciais ao seu negócio, devendo as políticas públicas serem ponderadas, considerando o seu custo e respectiva fonte de financiamento.

A situação fiscal do Poder Público exige ainda mais a redução do grau de dependência de diversas estatais que hoje sobrevivem praticamente de subvenções para custeio, além de aportes de capital para a realização de investimentos, recursos estes crescentes, mesmo com a recuperação da economia. É necessário também que os benefícios sociais sejam mais bem quantificados e explicitados, para possível avaliação da melhor forma de intervenção do setor público.

As normas internacionais de contabilidade possibilitarão comparações inclusive com empresas privadas ou estatais estrangeiras, para aperfeiçoar o debate público em relação ao tema, sendo necessário melhorar a qualidade das informações contábeis de muitas empresas estatais federais. Para tal, a Secretaria do Tesouro Nacional continuará atuante no esforço de melhoria da transparência e da qualidade das informações contábeis e dos relatórios de administração das estatais federais, fazendo uso dos instrumentos de que dispõe, que são a manifestação por meio das assembleias gerais de acionistas e o acompanhamento dos conselheiros fiscais representantes do Tesouro Nacional.

# Anexos

## I - Participações Acionárias da União – Empresas Controladas (dezembro de 2018).

SIGLA	NOME	PATRIMÔNIO	% do Capital Social	Valor da Participação (R\$)	Tipo
1 ABGF	AGÊNCIA BRASILEIRA GESTORA DE FUNDOS GARANTIDORES E GARANTIAS	2.826.792.668,00	100,00	2.826.792.668,00	EMPRESA PÚBLICA
2 AMAZUL	AMAZÔNIA AZUL TECNOLOGIAS DE DEFESA S.A.	-28.217.000,00	100,00	-28.217.000,00	EMPRESA PÚBLICA DEPENDENTE
3 BASA	BANCO DA AMAZÔNIA S.A.	1.938.608.000,00	51,00	988.690.080,00	SOCIEDADE DE ECONOMIA MISTA
4 BB	BANCO DO BRASIL S.A.	91.989.546.000,00	50,73	46.666.296.685,80	SOCIEDADE DE ECONOMIA MISTA
5 BNB	BANCO DO NORDESTE S.A.	4.182.021.000,00	51,00	2.132.830.710,00	SOCIEDADE DE ECONOMIA MISTA
6 BNDES	BANCO NACIONAL DO DESENVOLVIMENTO	79.556.271.000,00	100,00	79.556.271.000,00	EMPRESA PÚBLICA
7 CAIXA	CAIXA ECONÔMICA FEDERAL	40.999.077.000,00	100,00	40.999.077.000,00	EMPRESA PÚBLICA
8 CASEMG	COMPANHIA DE ARMAZÉNS E SILOS DO ESTADO DE MINAS GERAIS	6.498.292,00	92,96	6.040.812,24	SOCIEDADE DE ECONOMIA MISTA
9 CBTU	COMPANHIA BRASILEIRA DE TRENS URBANOS	-980.068.000,00	99,99	-979.969.993,20	EMPRESA PÚBLICA DEPENDENTE
10 CDC	COMPANHIA DOCAS DO CEARÁ	288.978.000,00	99,93	288.775.715,40	EMPRESA PÚBLICA
11 CDP	COMPANHIA DOCAS DO PARÁ	323.015.859,58	100,00	323.015.859,58	EMPRESA PÚBLICA
12 CDRJ	COMPANHIA DOCAS DO RIO DE JANEIRO	-1.005.912.000,00	99,99	-1.005.811.408,80	EMPRESA PÚBLICA
13 CEAGESP	COMPANHIA DE ENTREPÓSITOS E ARMAZENS GERAIS DE SÃO PAULO	137.041.000,00	99,68	136.602.468,80	EMPRESA PÚBLICA
14 CEASA MINAS	CENTRAIS DE ABASTECIMENTO DE MINAS GERAIS S.A.	34.999.919,00	99,57	34.849.419,35	SOCIEDADE DE ECONOMIA MISTA
15 CEITEC	CENTRO NACIONAL DE TECNOLOGIA AVANÇADA S.A.	-131.590.000,00	100,00	-131.590.000,00	EMPRESA PÚBLICA DEPENDENTE
16 CMB	CASA DA MOEDA DO BRASIL	2.002.668.265,08	100,00	2.002.668.265,08	EMPRESA PÚBLICA
17 CODEBA	COMPANHIA DOCAS DO ESTADO DA BAHIA	319.413.509,00	98,36	314.175.127,45	EMPRESA PÚBLICA
18 CODERN (*)	COMPANHIA DOCAS DO RIO GRANDE DO NORTE	338.936.000,00	99,99	338.902.106,40	EMPRESA PÚBLICA
19 CODESA	COMPANHIA DOCAS DO ESPÍRITO SANTO	315.098.220,00	99,45	313.365.179,79	EMPRESA PÚBLICA
20 CODESP	COMPANHIA DOCAS DO ESTADO DE SÃO PAULO	949.674.000,00	99,99	949.579.032,60	EMPRESA PÚBLICA
21 CODEVASF	COMPANHIA DE DESENVOLVIMENTO DOS VALES DO SÃO FRANCISCO DE PARNÁIBA	1.472.650.129,02	100,00	1.472.650.129,02	EMPRESA PÚBLICA DEPENDENTE
22 CODOMAR (**)	COMPANHIA DOCAS DO MARANHÃO	91.360.992,00	100,00	91.360.992,00	SOCIEDADE DE ECONOMIA MISTA
23 CONAB	COMPANHIA NACIONAL DE ABASTECIMENTO	369.519.113,63	100,00	369.519.113,63	EMPRESA PÚBLICA DEPENDENTE
24 CPRM	COMPANHIA DE PESQUISA RECURSOS MINERAIS	-9.320.000,00	97,33	-9.071.156,00	EMPRESA PÚBLICA DEPENDENTE
25 DATAPREV	EMPRESA DE TECNOLOGIA E INFORMAÇÕES DA PREVIDÊNCIA	1.239.737.000,00	51,00	632.265.870,00	EMPRESA PÚBLICA
26 EBC	EMPRESA BRASIL DE COMUNICAÇÃO	400.292.149,60	100,00	400.292.149,60	EMPRESA PÚBLICA DEPENDENTE
27 EBSEH	EMPRESA BRASILEIRA DE SERVIÇOS HOSPITALARES	-240.040.553,00	100,00	-240.040.553,00	EMPRESA PÚBLICA DEPENDENTE
28 ECT	EMPRESA BRASILEIRA DE CORREIOS E TELEGRAFOS	254.714.000,00	100,00	254.714.000,00	EMPRESA PÚBLICA
29 ELETROBRAS	CENTRAIS ELÉTRICAS BRASILEIRAS S.A.	55.542.906.000,00	40,99	22.767.037.169,40	SOCIEDADE DE ECONOMIA MISTA
30 EMBRAPA	EMPRESA BRASILEIRA DE PESQUISA AGROPECUÁRIA	717.655.057,59	100,00	717.655.057,59	EMPRESA PÚBLICA DEPENDENTE
31 EMGEA	EMPRESA GESTORA DE ATIVOS	10.276.484.484,35	100,00	10.276.484.484,35	EMPRESA PÚBLICA
32 EMGEPON	EMPRESA GERENCIAL DE PROJETOS NAVAIS	2.795.232.000,00	100,00	2.795.232.000,00	EMPRESA PÚBLICA
33 EPE	EMPRESA DE PESQUISA ENERGÉTICA	21.963.112,00	100,00	21.963.112,00	EMPRESA PÚBLICA DEPENDENTE
34 EPL	EMPRESA DE PLANEJAMENTO E LOGÍSTICA S.A.	68.118.016,00	100,00	68.118.016,00	EMPRESA PÚBLICA DEPENDENTE
35 FINEP	FINANCIADORA DE ESTUDOS E PROJETOS	2.115.108.000,00	100,00	2.115.108.000,00	EMPRESA PÚBLICA
36 HCPA	HOSPITAL DE CLÍNICAS DE PORTO ALEGRE	1.003.759.000,00	100,00	1.003.759.000,00	EMPRESA PÚBLICA DEPENDENTE
37 HEMOBRAS	EMPRESA BRASILEIRO DE HEMODERIVADOS E BIOTECNOLOGIA	1.080.347.928,00	100,00	1.080.347.928,00	EMPRESA PÚBLICA
38 HNCS (GHC)	HOSPITAL N.S. CONCEIÇÃO (GHC - GRUPO HOSPITALAR CONCEIÇÃO)	-533.922.000,00	100,00	-533.922.000,00	EMPRESA PÚBLICA DEPENDENTE
39 IMBEL	INDÚSTRIA DE MATERIAL BÉLICO DO BRASIL	439.231.000,00	100,00	439.231.000,00	EMPRESA PÚBLICA DEPENDENTE
40 INFRAERO	EMPRESA BRASILEIRA DE INFRAESTRUTURA AEROPORTUÁRIA	1.137.575.000,00	100,00	1.137.575.000,00	EMPRESA PÚBLICA
41 PETROBRÁS	PETROLEO BRASILEIRO S.A.	277.225.000.000,00	28,67	79.480.407.500,00	SOCIEDADE DE ECONOMIA MISTA
42 PPSA	PRÉ-SAL PETROLEO S.A.	65.040.000,00	100,00	65.040.000,00	EMPRESA PÚBLICA
43 SERPRO	SERVIÇO FEDERAL DE PROCESSAMENTO DE DADOS	978.451.600,00	100,00	978.451.600,00	EMPRESA PÚBLICA
44 TELEBRAS	TELECOMUNICAÇÕES BRASILEIRAS	370.434.000,00	87,29	323.351.838,60	SOCIEDADE DE ECONOMIA MISTA
45 TRENSURB	EMPRESA DE TRENS URBANOS DE PORTO ALEGRE S.A.	1.016.388.862,00	99,88	1.015.169.195,37	EMPRESA PÚBLICA DEPENDENTE
46 VALEC	VALEC ENGENHARIA, CONSTRUÇÕES E FERROVIAS S.A.	15.087.321.450,00	100,00	15.087.321.450,00	EMPRESA PÚBLICA DEPENDENTE
<b>TOTAL</b>		<b>597.048.858.073,85</b>		<b>317.542.364.625,05</b>	

(\*) CODERN: PL de 2016 - Dfs 2018 e 2017 ainda não aprovadas

(\*\*) CODOMAR em liquidação

Equivalência Patrimonial

Método de custo

## II - Participações Acionárias da União – Participações Minoritárias (dezembro de 2018)

SIGLA	Nome	Valor da Participação (R\$)	% do Capital Social	Posição	Setor	
<b>EM EMPRESAS ESTADUAIS</b>						
1	TERRACAP	COMPANHIA IMOBILIÁRIA DE BRASÍLIA	1.241.357.557	49,0000000	31/12/2018	ESTADUAL
2	RIOTRILHOS	COMPANHIA DE TRANSPORTES SOBRE TRILHOS DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO	366.689.437	6,4860000	31/12/2009	ESTADUAL
3	NOVACAP	COMPANHIA URBANIZADORA DA NOVA CAPITAL	266.882.364	43,8800000	31/12/2018	ESTADUAL
4	METRO RIO	COMPANHIA DO METROPOLITANO DO RIO DE JANEIRO	77.661.367	6,4861786	30/05/2011	ESTADUAL
5	AGESPISA	ÁGUAS E ESGOTOS DO PIAUÍ	8.430.490	1,1749615	31/12/2012	ESTADUAL
6	DESO	COMPANHIA DE SANEAMENTO DE SERGIPE	2.110.338	0,2346154	31/12/2010	ESTADUAL
7	CAERN	COMPANHIA DE ÁGUAS E ESGOTOS DO RIO GRANDE DO NORTE	1.049.901	0,1259521	31/12/2016	ESTADUAL
8	CAEMA	COMPANHIA DE ÁGUA E ESGOTO DO MARANHÃO	1.013.290	0,0006779	31/12/2009	ESTADUAL
9	METROBUS	METROBUS TRANSPORTE COLETIVO	207.998	0,1200000	30/05/2011	ESTADUAL
10	CAGECE	COMPANHIA DE ÁGUA E ESGOTO DO CEARÁ	184.401	0,0107193	31/12/2012	ESTADUAL
11	CAGEPA	COMPANHIA DE ÁGUA E ESGOTOS DA PARAÍBA	138.849	0,0316030	31/12/2011	ESTADUAL
12	CASAL	COMPANHIA DE SANEAMENTO DE ALAGOAS	105.356	0,0313204	31/12/2013	ESTADUAL
13	COSESP	COMPANHIA DE SEGUROS DO ESTADO DE SÃO PAULO	48.604	0,0405033	31/12/2009	ESTADUAL
14	CERB	COMPANHIA DE ENGENHARIA AMBIENTAL E RECURSOS HÍDRICOS DA BAHIA	46.691	0,0374906	31/12/2009	ESTADUAL
15	CEASA CE	CENTRAIS DE ABASTECIMENTO DO CEARÁ	5.443	0,6595376	31/12/2009	ESTADUAL
16	EMAE	EMPRESA METROPOLITANA DE ÁGUAS E ENERGIA	494	0,0001732	31/12/2007	ESTADUAL
17	CODECE	COMPANHIA DE DESENVOLVIMENTO DO CEARÁ	294	0,0018981	31/12/2009	ESTADUAL
18	CPTM	COMPANHIA PAULISTA DE TRENS METROPOLITANOS	113	0,0009949	31/12/2010	ESTADUAL
19	CODASP	COMPANHIA DE DESENVOLVIMENTO AGRÍCOLA DE SÃO PAULO	31	0,0000300	30/06/2014	ESTADUAL
<b>EM EMPRESAS FEDERAIS</b>						
20	CHESF	COMPANHIA HIDRELÉTRICA DO SÃO FRANCISCO	29.023.056	0,3467257	31/12/2010	FEDERAL
21	ELETROPAR	ELETROBRAS PARTICIPAÇÕES S.A.	381	0,0003230	25/08/2010	FEDERAL
<b>EM EMPRESAS PRIVADAS</b>						
22	IRB (*)	IRB-BRASIL RESSEGUROS S.A.	469.291.494	11,7300000	31/12/2018	PRIVADO
23	PRUDENTIAL	PRUDENTIAL FINANCIAL INCORPORATION	7.213.053	0,0100000	09/11/2015	PRIVADO
24	RIMA	RIMA INDUSTRIAL S.A.	4.659.964	1,6638628	31/12/2011	PRIVADO
25	EMBASA	EMPRESA BAIANA DE ÁGUAS E SANEAMENTO	2.621.525	0,0655816	31/12/2013	PRIVADO
26	TBM	TEXTIL BEZERRA DE MENEZES S/A	2.282.034	1,4002876	31/12/2008	PRIVADO
27	DETEN	DETEN QUÍMICA	1.254.184	0,5662556	31/12/2009	PRIVADO
28	COPENOR	COMPANHIA PETROQUÍMICA DO NORDESTE	984.523	0,8715678	31/12/2008	PRIVADO
29	SNBP	SERVIÇO DE NAVEGAÇÃO DA BACIA DO PRATA S/A	862.651	10,0000000	31/12/2006	PRIVADO
30	ENERGISA PB	ENERGISA PB S.A.	619.822	0,0019577	31/12/2008	PRIVADO
31	ITAUBANCO	ITAU UNIBANCO HOLDING S.A.	264.776	0,0005863	12/08/2009	PRIVADO
32	RENAVE	EMPRESA BRASILEIRA DE REPAROS NAVAIS	254.772	0,7426247	31/12/2007	PRIVADO
33	CEPASA	CELULOSE E PAPEL DE PERNAMBUCO S.A.	110.646	0,0523485	16/08/2008	PRIVADO
34	ELETRONORTE	CENTRAIS ELÉTRICAS DO NORTE DO BRASIL	108.865	0,0011969	31/12/2010	PRIVADO
35	TEXITA	TEXITA CIA TEXTIL TANGARA	75.804	0,1063797	31/12/2008	PRIVADO
36	SANTANDER	BCO SANTANDER (BRASIL) S.A.	40.518	0,0000647	31/12/2010	PRIVADO
37	TELESP	TELECOMUNICAÇÕES DE SÃO PAULO S.A.	31.927	0,0002453	03/10/2011	PRIVADO
38	CACHOEIRA VELONORTE	CACHOEIRA VELONORTE S.A.	28.262	0,2068629	31/12/2007	PRIVADO
39	DOCAS	DOCAS INVESTIMENTO S.A.	22.537	0,0097494	31/12/2007	PRIVADO
40	TEXTIL UNIÃO	TEXTIL UNIÃO S/A	10.926	0,0419740	31/12/2009	PRIVADO
41	MELHORAMENTOS	COMPANHIA MELHORAMENTOS	5.489	0,0151829	28/11/2008	PRIVADO
42	EDP	ENERGIAS DO BRASIL S.A.	1.243	0,0000390	28/11/2008	PRIVADO
43	CTEEP	CIA TRANSMISSÃO ENERGIA ELÉTRICA PAULISTA	885	0,0000790	23/04/2010	PRIVADO
44	CPFL	CPFL ENERGIA S.A.	785	0,0000219	16/04/2018	PRIVADO
45	EMBRAER	EMPRESA BRASILEIRA DE AERONÁUTICA S.A.	684	0,0000046	31/12/2018	PRIVADO
46	ELETRIPAULO (**)	ELETRIPAULO METROPOLITANA ELETRICIDADE DE SÃO PAULO S.A.	683	-	16/05/2018	PRIVADO
47	AES ELPA S/A	AES ELPA S/A	423	0,0000400	31/12/2010	PRIVADO
48	LIGHT	LIGHT S/A	415	0,0000186	12/05/2009	PRIVADO
49	VALE	VALE S.A.	325	0,0000002	31/12/2018	PRIVADO
50	CEMAR	CIA ENERGETICA DO MARANHÃO	170	0,0000365	26/03/2010	PRIVADO
51	FERREIRA GUIMARÃES	COMPANHIA TEXTIL FERREIRA GUIMARÃES	141	0,0003206	31/12/2006	PRIVADO
52	BRASAGRO	COMPANHIA BRASILEIRA DE PARTICIPAÇÃO AGROINDUSTRIAL	SEM INFORMAÇÃO	35,4900000	-	PRIVADO
<b>TOTAL</b>			2.485.705.979			

OBS: Existem 7 participações não discriminadas, das quais 6 que foram recebidas de órgãos extintos e outros, porém com pendências documentais que impossibilitaram a transferência das ações, e uma participação (Ambev) que se encontra em discussão judicial e bloqueada, referente ao Decreto-Lei 4.166/1942 - Bens dos Súditos do Eixo. Informação sujeita a ajustes ou correções devido a dificuldades de acesso a informações atualizadas dos agentes escrituradores.

(\*) As ações do IRB foram alienadas em 2019.

(\*\*) 20 ações da Eletropaulo remanescentes após Oferta Pública realizada em 2018.

**Método de Equivalência Patrimonial**  
(participações relevantes e Golden Shares)  
**Método de custo**

### III - Outras Participações da União – Cotas em Fundos e Organismos Internacionais (dezembro de 2018)

Participação da União em Organismos Internacionais								
ÓRGÃO RESPONSÁVEL EM 2018	ORGANISMO INTERNACIONAL	2017	2018	VARIACÃO 2018/2017 (%)	DIFERENÇA 2018-2017	PARTICIPAÇÃO (%)	PODER DE VOTO (%)	POSICÃO
Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão	BAD - Banco Africano de Desenvolvimento	38.257.771	38.257.771	0,00%	0	0,38	0,34	31/12/2018
	BDC - Banco de Desenvolvimento do Caribe	16.309.766	22.845.987	40,08%	6.536.221	1,73	1,15	31/12/2018
	BID - Banco Interamericano de Desenvolvimento	2.265.103.768	2.800.862.194	23,65%	535.758.427	-	-	31/12/2018
	- BID-CO - Crédito Ordinário	1.418.938.699	1.418.938.699	0,00%	0	11,35	11,35	31/12/2018
	- BID-FOE - Fundo de Operações Especiais	846.165.069	846.165.069	0,00%	0	-	-	31/12/2018
	CII - Corporação Interamericano de Desenvolvimento	299.377.328	535.758.427	78,96%	236.381.099	11,28	10,65	31/12/2018
	FUMIN - Fundo Multilateral de Investimentos (**)	54.714.633	54.714.633	0,00%	0	-	1,13	31/12/2018
	CAF - Corporação Andina de Fomento	1.183.517.686	1.262.375.016	6,66%	78.857.330	8,90	5,26	31/12/2018
	FAD - Fundo Africano de Desenvolvimento (**)	337.585.031	337.585.031	0,00%	0	-	0,24	31/12/2018
	FIDA - Fundo Internacional de Desenvolvimento Agrícola (**)	106.429.826	106.429.826	0,00%	0	-	0,81	31/12/2018
FONPLATA - O Fundo de Desenv. Financeiro da Bacia do Prata	413.160.142	582.570.480	41,00%	169.410.339	33,30	20,00	31/12/2018	
Ministério da Fazenda	IBRD - Banco Internacional para a Reconstrução e Desenvolvimento	659.458.468	911.387.568	38,20%	251.929.100	2,35	2,25	31/12/2018
	AID - Agência Internacional para o Desenvolvimento	1.883.407.795	1.939.716.016	2,99%	56.308.221	-	-	31/12/2018
	CFI - Corporação Financeira Internacional	126.371.853	126.371.853	0,00%	0	2,17	2,08	31/12/2018
	MIGA - Agência Multilateral de Garantia de Investimentos	8.147.487	8.147.487	0,00%	0	1,47	1,30	31/12/2018
	NBD - Novo Banco de Desenvolvimento	2.470.350.444	3.630.379.402	46,96%	1.160.028.958	20,00	20,00	31/12/2018
		12.127.295.766	14.622.505.461		2.495.209.694			

Avaliado pelo método de custo. Atualização pela integralização de cotas nos Organismos, conforme compromissos assumidos pelo governo brasileiro.

Em 2019 a SAIN do Ministério da Economia passou a ser a área responsável pela administração das participações.

(\*) BID-FOE incorporado ao BID-CO

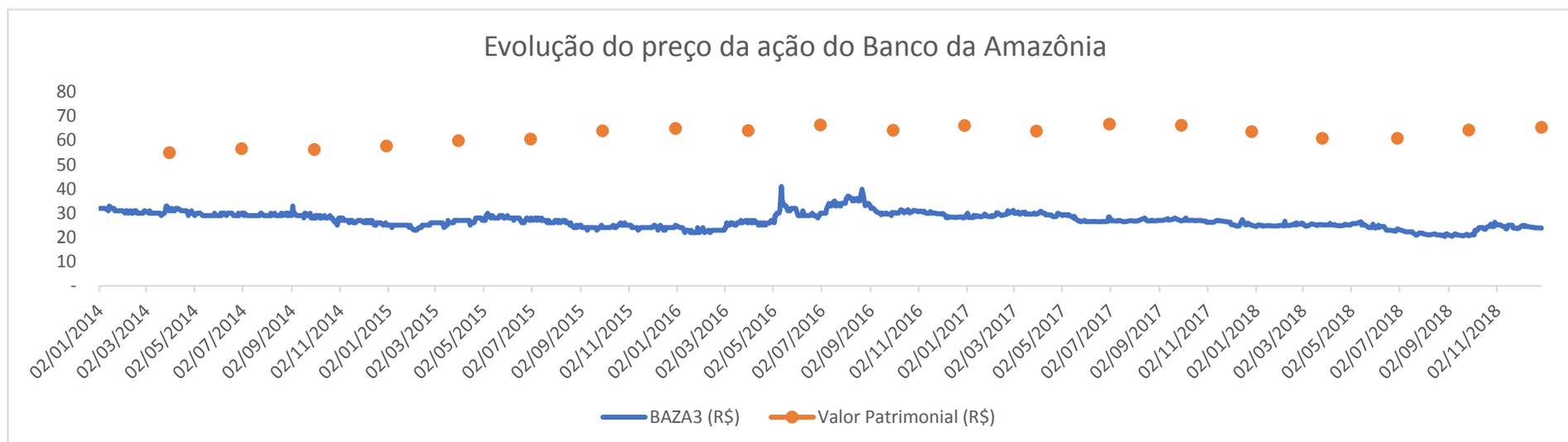
(\*\*) Os fundos não são constituídos por cotas. O Brasil efetua contribuições e não integralização de capital.

Participação da União em Fundos			
Fundos	Participação da União (%)	2018 (R\$)	Posição
<b>Fundos de Investimentos</b>		<b>28.788.850.036</b>	
FAR - Fundo de Arrendamento Residencial	80,97%	28.788.843.266	30/09/2018
FINAM - Fundo de Investimentos da Amazônia	0,00%	6.528	30/06/2014
FINOR - Fundo de Investimentos do Nordeste	0,00%	242	30/06/2014
<b>Fundos Prestadores de Serviço</b>		<b>59.990.108</b>	
FEP - CAIXA - Fundo de Apoio à Estruturação e ao Desenvolvimento de Projetos de Concessão e Parcerias Público-privadas	92,18%	59.990.108	30/09/2018
<b>Fundos Garantidores</b>		<b>4.308.229.881</b>	
FGCN - Fundo Garantidor da Construção Naval	98,33%	47.509.640	30/09/2018
FGEDUC - Fundo de Garantias das Operações de Crédito Educativo	100,00%	3.393.538.096	30/09/2018
FG-Fies - Fundo Garantidor do Fundo de Financiamento Estudantil		512.892.702	
FGHab - Fundo Garantidor da Habitação Popular	19,57%	353.168.937	30/09/2018
FGIE - Fundo Garantidor de Infraestrutura	0,00%	1.120.505	31/12/2018
		<b>33.157.070.025</b>	

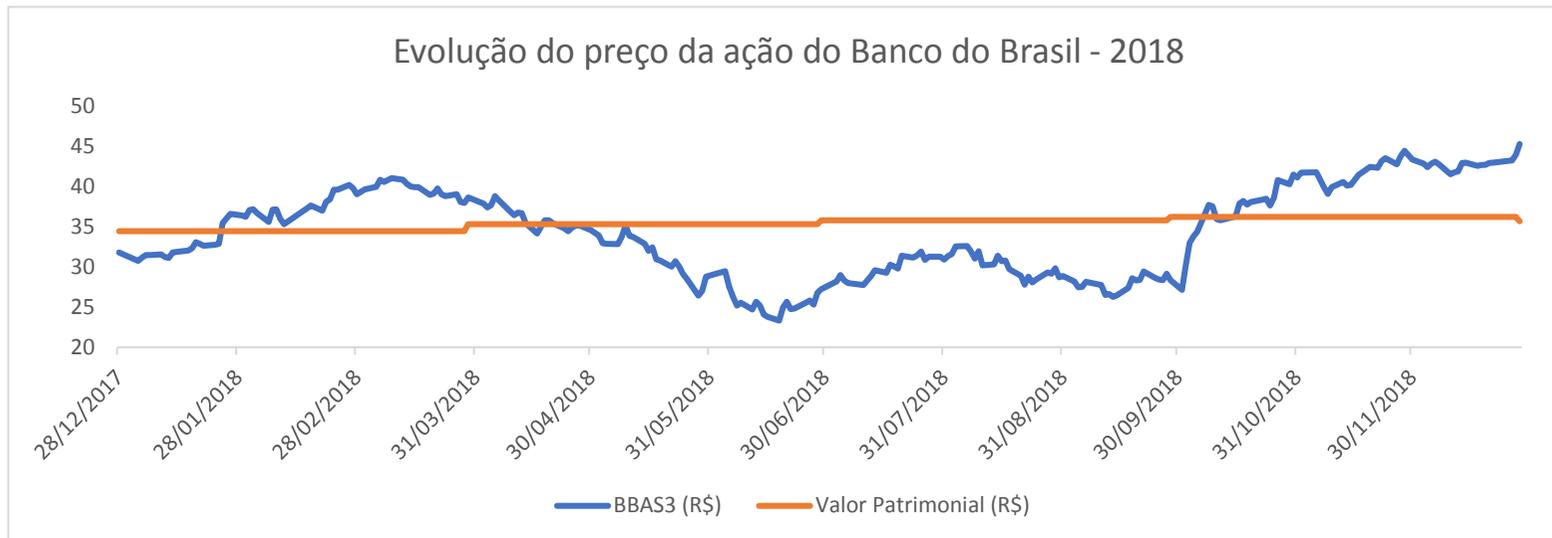
Os Fundos FINAM e FINOR são avaliados pelo método de custo.

## IV. Preço das Ações e Valor Patrimonial (Empresas de capital aberto controladas diretamente)

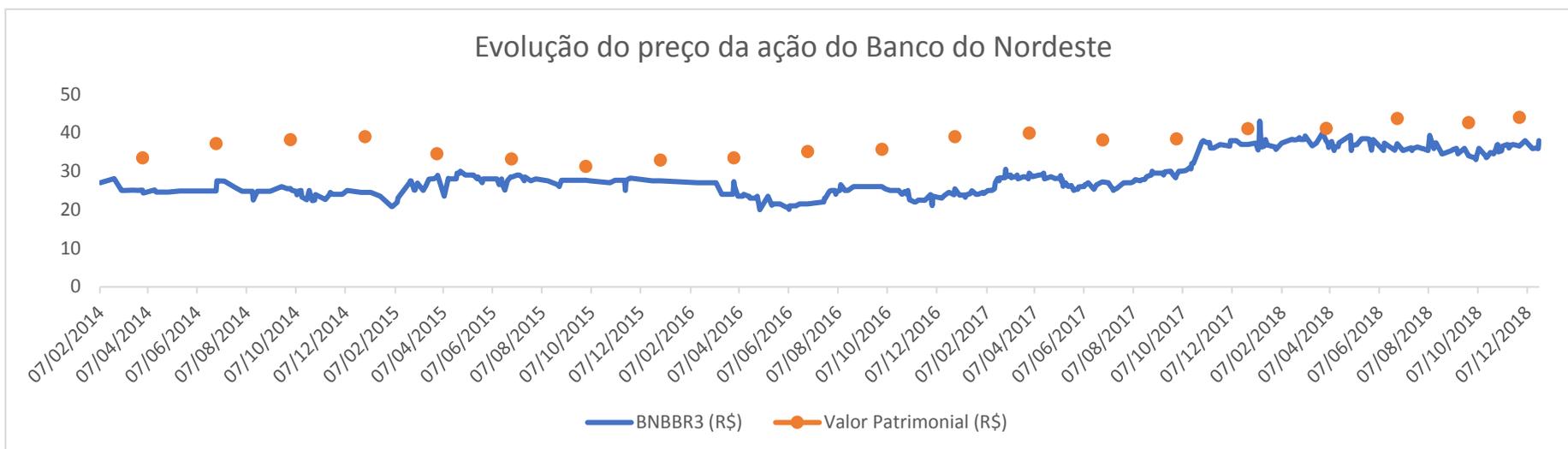
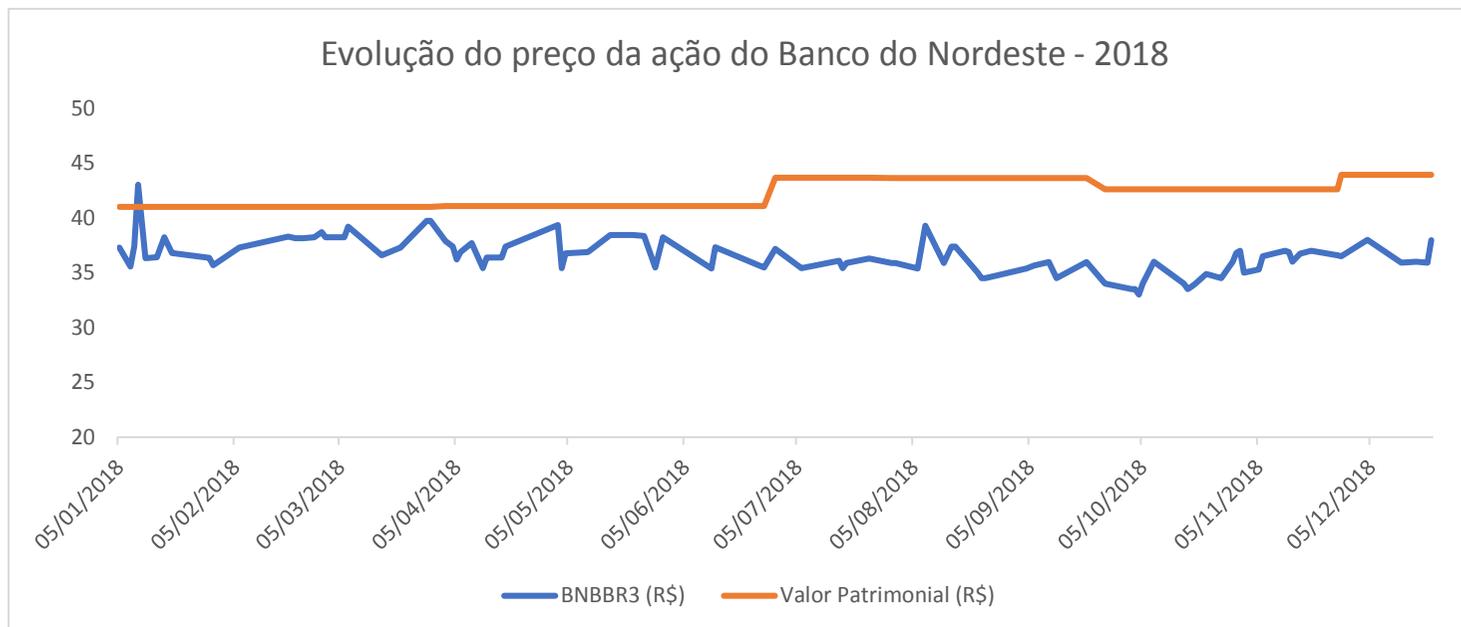
**BASA – Preço das Ações em 2018 e de 2014 a 2018**



**BB – Preço das Ações em 2018 e de 2014 a 2018**



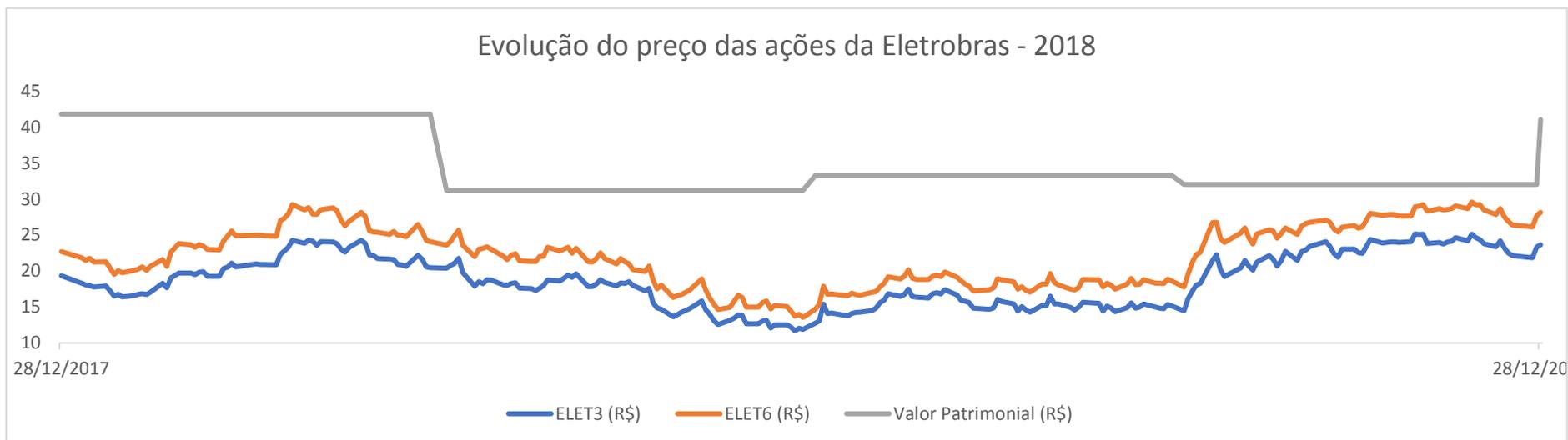
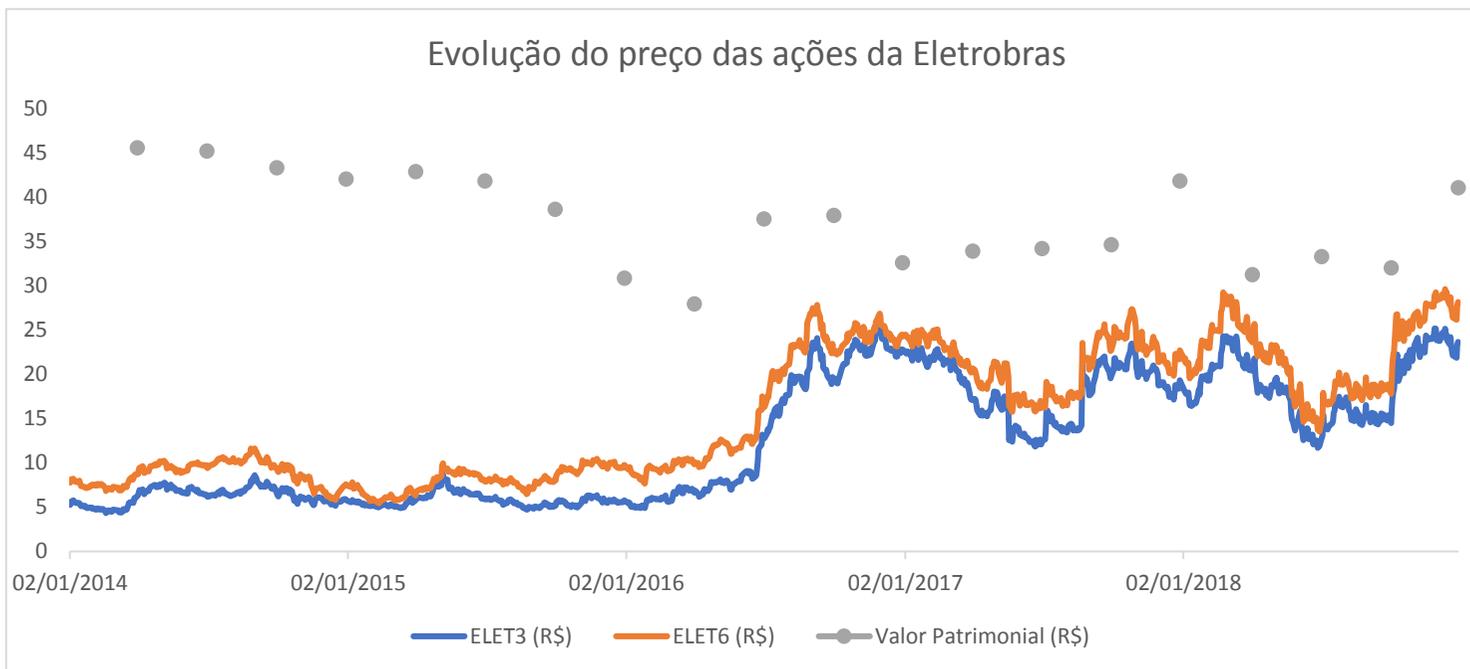
**BNB – Preço das Ações em 2018 e de 2014 a 2018**



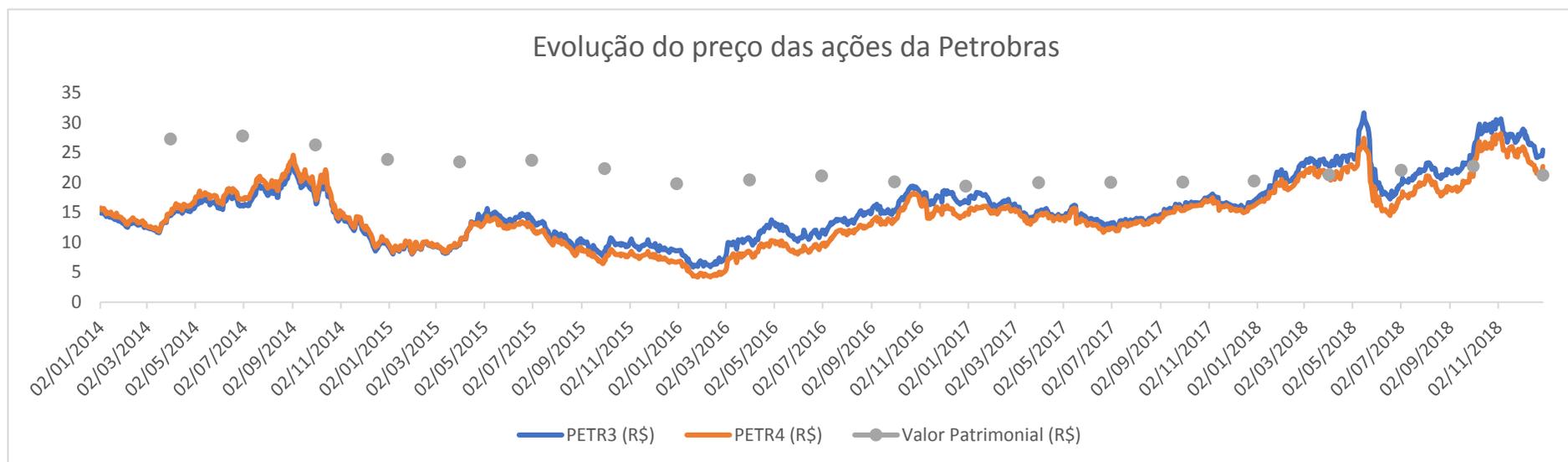
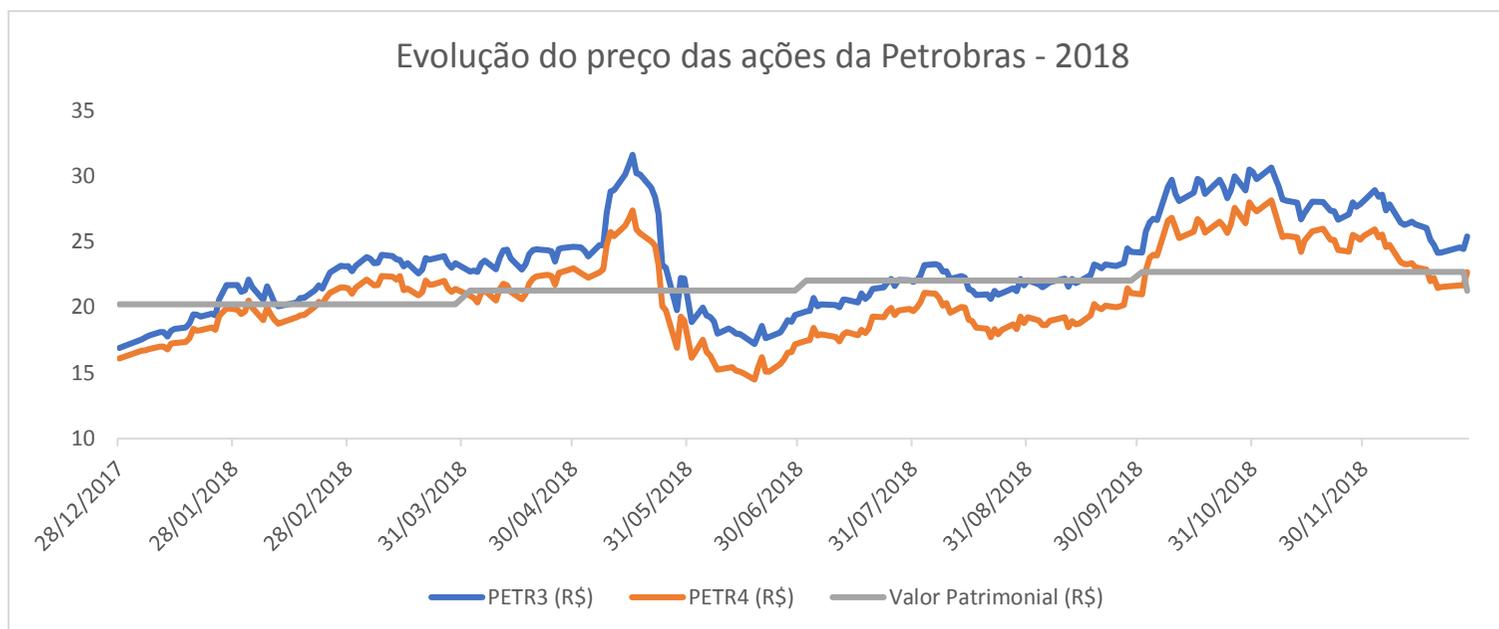
**ELETOBRAS – Preço das Ações em 2018 e de 2014 a 2018**



**Eletrobras**



**PETROBRAS – Preço das Ações em 2018 e de 2014 a 2018**



**TELEBRAS – Preço das Ações em 2018 e de 2014 a 2018**

