

Indicador de Governança em Empresas Estatais: Uma Análise dos Modelos Existentes a partir de uma Revisão Sistemática da Literatura

Governance Indicator in State-Owned Enterprises: An Analysis of Existing Models Through a Systematic Literature Review

Indicador de governança em empresas estatais: análisis de los modelos existentes mediante una revisión sistemática de la literatura

GT 11 – Relações socioestatais e construções democráticas da ação pública: experiência e desafios de pesquisadores e práticas de campo

Yuri Dias Hamdan - Universidade do Vale do Rio dos Sinos - UNISINOS

Ilana Danielle Soares Santos - Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais – SEST

Renato Bigliazzi - Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais – SEST

Dayse Karenine de Oliveira Carneiro - Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais – SEST

Fabio Antonio Sartori Piran - Universidade do Vale do Rio dos Sinos - UNISINOS

RESUMO

A Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais (Sest) monitora as empresas estatais federais no Brasil por meio do Indicador de Governança e Políticas Públicas (IG-Sest). Embora se trate de um instrumento para avaliar, monitorar e direcionar a governança corporativa dessas empresas, identificaram-se oportunidades para aperfeiçoamento, mediante o incremento de fundamentos teórico-metodológicos ancorados na literatura científica. O propósito deste artigo é realizar uma Revisão Sistemática da Literatura (RSL) considerando três objetivos distintos: (i) identificar modelos que representem índices de avaliação da governança de empresas estatais; (ii) selecionar indicadores relevantes que contemplem as dimensões do IG-Sest (Governança Corporativa, Políticas Públicas e Boas Práticas e Inovação, considerando os desdobramentos em respectivos blocos) e; (iii), a partir dos resultados da RSL, realizar uma análise crítica do sétimo ciclo do indicador, aplicado em 2025, buscando identificar oportunidades de melhoria. Foram identificados 275 estudos em geral e, por meio de critérios definidos, foram selecionados nove modelos, em específico, sendo: (i) três modelos correspondem a documentos de referência no contexto brasileiro; (ii) um modelo constitui um documento de referência em âmbito global; e, (iii) cinco modelos abordam a governança corporativa em países inseridos em distintos cenários socioeconômicos. Além disso, foram mapeados 36 indicadores, categorizados nas três dimensões avaliadas no IG-Sest: Governança Corporativa, Políticas Públicas e Boas Práticas e Inovação. O estudo oportuniza uma análise crítica e fundamentada do IG-Sest, identificando oportunidades concretas de fortalecimento em seu desenho conceitual, metodológico e operacional, à luz da literatura científica, para induzir melhores práticas de governança das empresas estatais federais.

Palavras-chave: Governança Corporativa; IG-Sest; Índice de Governança, Desempenho; Empresas Estatais Federais.

ABSTRACT

The Secretariat for the Coordination and Governance of State-Owned Enterprises uses the Governance and Public Policy Indicator (IG-Sest) to monitor federal state-owned enterprises in Brazil. While this is a tool for assessing, monitoring, and guiding the corporate governance of these companies, there is scope for improvement through enhancing the theoretical and methodological foundations based on scientific literature. The purpose of this article is to conduct a Systematic Literature Review (SLR) with three distinct objectives: (i) identifying models that represent indices for evaluating the governance of state-owned enterprises; (ii) selecting relevant indicators that cover the IG-Sest dimensions of Corporate Governance, Public Policies and Good Practices, and Innovation, taking into account developments within these areas; and (iii) conducting a critical analysis of the seventh IG-Sest cycle, due to be implemented in 2025, to identify areas for improvement. A total of 275 studies were identified in the initial search and, applying defined selection criteria, nine specific models were selected: (i) three models that

correspond to reference documents in the Brazilian context, (ii) one model that constitutes a reference document at the global level, and (iii) five models that address corporate governance in countries with different socioeconomic scenarios. In addition, 36 indicators were mapped and categorized into the three dimensions evaluated in the IG-Sest: Corporate Governance, Public Policies and Good Practices, and Innovation. The study provides a critical and well-founded analysis of the IG-Sest, identifying concrete opportunities to strengthen its conceptual, methodological and operational design in light of scientific literature in order to encourage better governance practices in federal state-owned companies.

Keywords: Corporate Governance; IG-Sest; Governance Index, Performance; Federal State-Owned Enterprises.

RESUMEN

La Secretaría de Coordinación y Gobernanza de Empresas Estatales supervisa las empresas estatales federales de Brasil mediante el Indicador de Gobernanza y Políticas Públicas (IG-Sest). Aunque se trata de una herramienta para evaluar, supervisar y orientar la gobernanza corporativa de estas empresas, se han identificado oportunidades de mejora mediante el refuerzo de los fundamentos teórico-metodológicos basados en la literatura científica. El propósito de este artículo es llevar a cabo una revisión sistemática de la literatura (RSL) teniendo en cuenta tres objetivos distintos: (i) identificar modelos que representen índices de evaluación de la gobernanza de las empresas estatales; (ii) seleccionar indicadores relevantes que contemplen las dimensiones del IG-Sest (Gobernanza Corporativa, Políticas Públicas, Buenas Prácticas e Innovación, considerando las ramificaciones en los respectivos bloques) y (iii) realizar un análisis crítico del séptimo ciclo del indicador, aplicado en 2025, para identificar posibilidades de mejora a partir de los resultados de la RSL. Se identificaron 275 estudios en general y, mediante los criterios definidos, se seleccionaron nueve modelos específicos: (i) tres modelos corresponden a documentos de referencia en el contexto brasileño, (ii) un modelo constituye un documento de referencia a nivel mundial y (iii) cinco modelos abordan la gobernanza corporativa en países con diferentes escenarios socioeconómicos. Además, se mapearon 36 indicadores, categorizados en las tres dimensiones evaluadas en el IG-Sest: Gobernanza Corporativa, Políticas Públicas y Buenas Prácticas e Innovación. El estudio ofrece un análisis crítico y fundamentado del IG-Sest, en el que se identifican oportunidades concretas de fortalecimiento en su diseño conceptual, metodológico y operativo, a la luz de la literatura científica, con el fin de inducir mejores prácticas de gobernanza en las empresas estatales federales.

Palabras-clave: Gobernanza Corporativa; IG-Sest; Índice de Gobernanza, Desempeño; Empresas Estatales Federales.

1. Introdução

As empresas estatais contribuem significativamente para o desenvolvimento socioeconômico global. Estima-se que 22% das 100 maiores empresas do mundo estejam, efetivamente, sob controle estatal (Maslani et al., 2024; OECD, 2024, 2025). Em termos gerais, os negócios do Estado, no qual as empresas estatais estão incluídas, representam, em média, 17% do PIB global (World Bank, 2023). Considerando especificamente o Brasil, o Valor Adicionado Bruto (VAB) gerado pelas empresas estatais federais representa, aproximadamente, 5,36% do PIB (Governo Federal do Brasil, 2025), gerando, aproximadamente, 440.000 empregos diretos (Governo Federal do Brasil, 2025). O Brasil possui 117 empresas estatais federais, sendo que 44 estão sob controle direto e 73 sob controle indireto do Governo Federal (União) (Governo Federal do Brasil, 2025a). Essas empresas, geram um faturamento anual, de aproximadamente, R\$ 1,3 trilhão (Governo Federal do Brasil, 2025c).

Além de atuarem como agentes de mercado, as empresas estatais são provedoras de serviços essenciais para a sociedade, pois são instrumentos para alcançar objetivos mais amplos, em termos socioeconômicos e de políticas públicas (Piran et al., 2025). Por exemplo, as empresas estatais fornecem infraestrutura essencial, garantem a segurança energética do país, financiam projetos de grande escala, gerenciam serviços digitais essenciais e, realizam investimentos de alto risco. Assim, as empresas estatais desempenham um papel fundamental para impulsionar o desenvolvimento nacional devido à sua posição como agentes públicos que têm o poder de se envolver ativamente nos mercados (Mazzucato et al., 2024; Scholta et al., 2025).

Em termos gerais, a definição de uma empresa estatal considera uma entidade comercial de propriedade (ou majoritariamente) do Estado (Wang et al., 2025). No caso do Brasil, uma empresa estatal considera que o Estado possui a maioria do capital votante na empresa. Adicionalmente, as empresas estatais brasileiras, são classificadas em dependentes e não dependentes do orçamento do Governo Federal (União) (Governo Federal do Brasil, 2024).

Para além da lógica de retorno a acionistas, típica das empresas privadas, o objetivo de empresas estatais inclui a promoção de relevante interesse coletivo (Governo Federal do Brasil, 1988). A avaliação do cumprimento desses objetivos pelas empresas fundamenta-se, primordialmente, na mensuração estruturada e sistemática de seu desempenho organizacional. Mensurar e analisar esse desempenho é fundamental para a governança e a gestão das organizações estatais (Qian, 2024; Zhao et al., 2024). Uma das maneiras de avaliar o desempenho das empresas estatais é por meio da mensuração da sua performance da governança (Coelho et al., 2024; Motta et al., 2025; SEST, 2022), pois as pesquisas na literatura demonstram que empresas estatais estão sujeitas a problemas de agência, associados ao controle político, e que operam com menor eficiência que outras empresas (privadas por exemplo) (Lin et al., 2020; Wang et al., 2025). Na governança, problemas de agência se referem aos conflitos de interesse entre o principal (acionistas) e o agente (gestores), em que o agente pode buscar seus próprios objetivos em detrimento dos objetivos do principal (Coelho et al., 2024; Lin et al., 2020). Desta forma, podem surgir divergências de interesses entre os acionistas e os gestores das empresas estatais (Lin et al., 2020). Neste sentido, a ação do acionista pode ajudar na melhoria dos resultados financeiros e sociais das empresas estatais (Ying et al., 2025).

No Brasil, a Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais (Sest), do Ministério da Gestão e da Inovação em Serviços Públicos (MGI), monitora as empresas estatais federais por meio do Indicador de Governança e Políticas Públicas das Empresas Estatais (IG-Sest¹) (SEST, 2022, Governo Federal do Brasil, 2026). Posteriormente, foi adaptado para avaliar a conformidade com as diretrizes da Comissão Interministerial de Governança Corporativa e de Administração de Participações Societárias da União (CGPAR), os princípios da OCDE e, mais recentemente, as práticas de inovação e sustentabilidade (Coelho et al., 2024).

O sétimo ciclo de avaliação do IG-Sest, relativo ao ano 2025, considera que as empresas estatais de controle direto respondam a um questionário de 159 perguntas, divididas em três dimensões que são: (i) Governança Corporativa; (ii) Políticas Públicas; e (iii) Boas Práticas e Inovação (SEST, 2022; Governo Federal do Brasil, 2026; Motta et al., 2025). As empresas estatais também devem fornecer documentação que comprove sua conformidade com as regras ou recomendações. Após os preenchimentos, os questionários são devolvidos à Sest, que verifica a documentação comprobatória e realiza o processo de avaliação (podendo contar com uma equipe de avaliação interna e/ou externa). Por fim, a Sest classifica as estatais em cada ciclo de revisão (Coelho et al., 2024). As avaliações realizadas por meio do IG-Sest estão em seu sétimo ciclo e oportunizam melhorar o desempenho das empresas estatais federais, tanto em termos financeiros quanto sociais, conforme estudo de Coelho et al., (2024). Embora o IG-Sest seja um instrumento para avaliar, monitorar e direcionar a governança corporativa das empresas estatais federais, existem oportunidades para incorporação de melhorias a partir de uma análise crítica e fundamentada do indicador, identificando oportunidades concretas de fortalecimento em seu desenho conceitual, metodológico e operacional, à luz da literatura científica sobre governança nas empresas estatais, para induzir melhores práticas de governança nas empresas estatais federais.

Considerando o contexto apresentado, este artigo buscar responder as seguintes questões de pesquisa (QP):

(QP1) Quais são os modelos para avaliação da governança corporativa de empresas estatais?

(QP2) Quais são os indicadores existentes na literatura que poderiam incrementar o IG-Sest ou que poderiam ser inseridos no IG?

(QP3) A partir da literatura relacionada, quais melhorias podem ser sugeridas para o IG-Sest?

Assim, o objetivo deste artigo é realizar uma Revisão Sistemática da Literatura (RSL) considerando três objetivos distintos. O primeiro objetivo é buscar identificar modelos que representem índices de avaliação da governança de empresas estatais (além do IG-Sest já descrito). O segundo objetivo é identificar indicadores relevantes que contemplem as dimensões do IG-Sest (Governança Corporativa, Políticas Públicas e Boas Práticas e Inovação, considerando os seus desdobramentos em respectivos blocos). O terceiro objetivo é, a partir dos resultados obtidos por meio da RSL, realizar uma análise crítica do IG-Sest atual, buscando subsidiar possibilidades para sua melhoria.

¹ Em 2015, o então Departamento de Coordenação e Controle das Empresas Estatais (Dest) lançou o Avaliação DEST (Programa de Avaliação das Estatais). Com a promulgação da Lei das Estatais e seu Decreto regulamentador, em 2016, o instrumento passou a se chamar IG-Sest e a monitorar a implementação das novas disposições legais.

O artigo está organizado da seguinte forma, além desta introdução. Na seção 2 são descritos os procedimentos metodológicos para a RSL. Na seção 3 são descritos os modelos para avaliação de governança corporativa das empresas estatais e na seção 4 os indicadores identificados na literatura. Na seção 5 é realizada uma análise crítica do IG-Sest e por fim, na seção 6 são apresentadas as considerações finais do trabalho.

2. Revisão Sistemática da Literatura (RSL)

A Revisão Sistemática da Literatura (RSL) foi estruturada inicialmente com a lógica CIMO (*Context, Intervation, Mechanism, Outcome*) (Denyer et al., 2008) para identificar modelos de avaliação do desempenho de governança das empresas estatais. Ademais, buscou-se identificar quais são os indicadores-chave de desempenho, utilizados pelas empresas estatais de diferentes setores econômicos, para a avaliar a sua governança corporativa, considerando as dimensões que compõem o IG-Sest no ciclo atual (Governança Corporativa, Políticas Públicas e Boas Práticas e Inovação). O protocolo da RSL foi desenvolvido com base em Cardoso Ermel et al., (2021).

O processo de busca e elegibilidade dos documentos (artigos científicos e relatórios) foi realizado em três etapas: (i) busca em banco de dados; (ii) bola de neve; e (iii) contato com especialistas. Com relação aos bancos de dados, foram utilizadas as bases da *Scopus*, *Web of Science* (WoS) e *Scielo* (Kempeneer et al., 2023). A pesquisa foi realizada de outubro 2025 sem uma data limite anterior, ou seja, artigos e documentos publicados em qualquer ano, fizeram parte do escopo de pesquisa. A *String* (combinação de palavras chaves) utilizada nas buscas foi: *("state-owned enterprise" OR "state-owned enterprises") AND ("governance")*). Optou-se por uma busca ampla, na qual os artigos classificados no processo de revisão. A busca foi limitada aos títulos, resumos e palavras-chave dos artigos, resultando em 4.369 estudos identificados. As duplicatas (1.397) foram descartadas, seguidas de uma inspeção nos títulos e resumos de 2.972 documentos, conforme recomendado por Brunton et al., (2012). Essa inspeção resultou na exclusão de 2.055 estudos, seguindo os critérios de inclusão e exclusão definidos.

Na sequência, dois documentos (relatórios técnicos), que compõem o corpus preliminar da análise, foram incluídos por sugestão de especialistas da Sest. Assim, 919 estudos potencialmente relevantes foram analisados em profundidade, sendo que destes, 648 foram excluídos seguindo os critérios estabelecidos. Além disso, outros quatro (04) estudos, que se adequaram ao escopo e aos requisitos de qualidade da pesquisa, foram considerados na busca por bola de neve (Wohlin, 2014). Como resultado, 275 estudos foram selecionados para compor o corpus de análise.

Em relação aos procedimentos de análise de dados, a análise de conteúdo dos documentos foi realizada com o apoio do *software* Atlas.ti (Cardoso Ermel et al., 2021). A análise de conteúdo consistiu na codificação dos documentos, que foi realizada por meio da definição iterativa dos códigos, agregando os códigos em categorias e, em seguida, atribuindo os respectivos códigos e categorias aos textos completos (Bardin, 1993). Esse trabalho adotou um esquema de codificação mista, composto por códigos abertos, bem como categorias definidas a priori e a posteriori (Dresch et al., 2015). Os códigos e as categorias/dimensões a priori foram definidos antes da leitura dos textos completos (por exemplo, categoria/dimensão - governança corporativa, código - conselho de administração e diretoria). Os códigos abertos e as categorias a posteriori, por sua vez, surgiram durante a análise aprofundada, conforme fundamentado por Corbin et al. (2008). As categorias e códigos podem ser observadas no Quadro 3.

3. Resultados: Modelos para Avaliação de Governança Corporativa de Empresas Estatais

Com base no mapeamento dos 275 estudos identificados na literatura, foram selecionados estudos que propõem os modelos de avaliação do desempenho, gestão e governança corporativa no setor público e em empresas estatais. Esses estudos foram selecionados considerando os seguintes critérios estabelecidos por Prat et al., (2015): (i) meta, (ii) ambiente, (iii) estrutura, (iv) atividade e, (v) evolução. Como resultado, nove estudos foram considerados centrais para a análise, sendo: (i) três correspondem a documentos de referência no contexto brasileiro, (ii) um constitui um documento de referência em âmbito global e (iii) cinco abordam a governança corporativa em países inseridos em distintos cenários socioeconômicos. O Quadro 1 apresenta o detalhamento desses estudos, sintetizando suas principais características e contribuições. Embora, o foco dos modelos são aplicações focadas em empresas públicas e estatais, o modelo MEG (FNQ, 2025) também pode ser utilizados por empresas privadas.

Quadro 1 – Estudos com modelos de avaliação do desempenho, gestão e governança corporativa identificados na literatura

Título do documento (autores)	País de aplicação	Objetivo do estudo	Dimensões avaliadas	Indicadores utilizados	Resumo do modelo de avaliação
Orientações para Interpretar e Utilizar os Indicadores de Governança e Gestão (Secretaria-Geral de Controle Externo (Segecex/TCU, 2021))	Brasil	Acompanhar a maturidade da governança e a capacidade de gestão das organizações públicas federais brasileiras.	Governança Corporativa, Políticas Públicas e Boas Práticas de gestão	Índice integrado de governança e gestão (iGG), iGovTI, iGovPessoas, iGovContrat, gestão orçamentária e transparência.	Método de autoavaliação de controles com aplicação de questionário eletrônico e análise estatística via Análise de Componentes Principais (PCA) e regressão linear múltipla.
<i>OECD Recommendation of the Council on Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises</i> (OECD, 2016)	Países membros e parceiros da OCDE	Profissionalizar o Estado como proprietário, garantir eficiência e transparência nas SOEs e assegurar uma concorrência leal com empresas privadas.	Governança Corporativa e Políticas Públicas	Taxas de retorno, metas financeiras, estrutura de capital, indicadores de sustentabilidade (emissões de gases de efeito estufa) e conformidade anticorrupção.	Baseado em diretrizes internacionais de conformidade (G20/OCDE) e monitoramento por relatórios agregados anuais, auditorias externas e avaliações de conselhos.
Guia de Referência da Gestão para Excelência (MEG) e Instrumento de Avaliação da Maturidade - 22ª edição (Fundação Nacional da Qualidade (FNQ, 2025))	Brasil	Disseminar o Modelo de Excelência da Gestão (MEG) e fornecer metodologia de pontuação (1.000 pontos) para medir o nível de maturidade organizacional.	Boas Práticas de gestão	Indicadores de clientes, mercado, pessoas, econômico-financeiros, ambientais, sociais e escala de maturidade de processos (0 a 100%).	Baseado no ciclo PDCL (<i>Plan, Do, Check, Learn</i>), utiliza os Sete Fundamentos da Gestão para diagnóstico de maturidade e sistema de pontuação quantitativo.
Modelo de Governança e Gestão Pública (Gestaopublicagov.br) e Guia IMGG 100 Pontos (MGI, 2023)	Brasil	Servir como modelo referencial para aprimorar a governança e gestão de órgãos que operacionalizam transferências e parcerias da União.	Governança e Gestão	Liquidez, endividamento, ROA, satisfação do usuário, eficácia, eficiência, efetividade e cumprimento de metas orçamentárias.	Baseado em ciclos de gestão PDCL, utiliza autoavaliação em critérios de maturidade e conformidade com normas ISO 37000 e ISO 9001.
<i>Models of Corporate Governance for Chinese Companies</i> (Tam, 2000)	China	Examinar o desenvolvimento da governança corporativa na China e propor modelo adequado às condições socioeconômicas locais.	Governança Corporativa	Participação de funcionários no conselho fiscal, direitos de controle real e influência do Partido Comunista.	Análise crítica de conformidade com diretrizes internacionais (modelo anglo-americano) contrastada com o controle interno.
<i>Political governance in China's state-owned enterprises</i> (Jin et al, 2022)	China	Analisar a lógica da governança política em empresas estatais chinesas e a coexistência com a governança corporativa.	Governança Corporativa e Políticas Públicas	Indicadores financeiros (lucro, valor econômico adicionado), criação de empregos, pagamento de impostos e funções sociais.	Análise sob quatro pilares: propriedade estatal, gestão de quadros, decisão <i>ex-ante</i> do Partido e supervisão interna.

Título do documento (autores)	País de aplicação	Objetivo do estudo	Dimensões avaliadas	Indicadores utilizados	Resumo do modelo de avaliação
<i>Connecting the Dots – Bringing External Corporate Governance into the Corporate Governance Puzzle</i> (Aguilera et al., 2015)	Estados Unidos	Analisar como mecanismos externos previnem má conduta gerencial e influenciam a eficácia da governança interna.	Governança Corporativa	Valor da empresa, ROA, retorno das ações, honorários de auditoria e ratings de governança (ISS, GMI).	Análise por métodos econométricos (regressão OLS, <i>designs</i> de descontinuidade) e abordagens configuracionais (FS/QCA).
<i>Empirical evidence of corporate governance in Thai state-owned enterprises</i> (Khongmalai et al., 2010)	Tailândia	Desenvolver um modelo de governança corporativa multi-atributo para empresas estatais tailandesas.	Governança Corporativa e Boas Práticas de gestão	Gestão estratégica de RH, tecnologia da informação, papel do conselho, gestão de riscos e controle interno.	Abordagem mista utilizando estudo de caso e análise fatorial exploratória baseada em questionários aplicados a gestores.
<i>The Impact of Governance on State Owned Enterprises (SOEs) in Africa</i> (Edoun, 2015)	Camarões	Explorar o impacto da governança no papel de desenvolvimento das empresas públicas sob processos de privatização.	Governança Corporativa e Políticas Públicas	Criação de empregos, atração de Investimento Estrangeiro Direto (FDI), eficiência operacional e transparência interna.	Análise qualitativa baseada em revisão documental e entrevistas em profundidade com foco em programas de ajuste estrutural.

Fonte: Elaborado pelos autores.

O primeiro modelo apresentado é o Índice Integrado de Governança e Gestão Públicas (iGG), desenvolvido pelo Tribunal de Contas da União (TCU, 2021). O iGG é um instrumento voltado ao acompanhamento e à indução da maturidade das organizações públicas, com foco no aprimoramento da gestão de riscos, dos controles internos e da profissionalização da Administração Pública Federal. O modelo se baseia na distinção funcional entre governança e gestão, bem como sua estrutura compreende sete eixos temáticos organizados em duas dimensões. A primeira, denominada de Governança Pública, está associada aos eixos de liderança, estratégia e controle, orientados à efetividade e economicidade. A segunda, denominada de Gestão, está associada aos eixos de gestão de pessoas, tecnologia da informação, contratações e gestão orçamentária, com ênfase na eficácia e eficiência.

A coleta de dados do modelo proposto pelo TCU (2021) ocorre por meio de autoavaliação de controles, utilizando questionários eletrônicos padronizados com escala gradativa de adoção, categorizada em quatro faixas (0%, até 15%, 15% a 85% e acima de 85%), concebidas para reduzir subjetividade e custo cognitivo do respondente. Para mitigar limitações inerentes à autoavaliação, o modelo incorpora mecanismos de validação baseados na exigência de evidências auditáveis, em questões de consistência com penalizações automáticas, na utilização da Análise de Componentes Principais (PCA), com pesos estimados por regressão linear múltipla e na ampla transparência dos dados. O iGG não tem como finalidade a construção de *rankings*, mas a identificação de vulnerabilidades relevantes, subsidiando o planejamento de melhorias, a prestação de contas e a seleção de objetos de auditoria pelo TCU com base em critérios de risco e materialidade.

O segundo modelo se refere às Diretrizes da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) sobre Governança Corporativa de Empresas Estatais (OECD, 2016), as quais constituem o padrão de referência internacional para orientar os governos na formulação de marcos institucionais, legais e regulatórios voltados à propriedade e à governança de empresas estatais. Trata-se de um modelo não vinculante, orientado a resultados e baseado em boas práticas, concebido para aplicação flexível e proporcional, considerando o porte, o contexto institucional e a orientação econômica das empresas estatais.

A estrutura do modelo se organiza em sete capítulos temáticos, cada um composto por diretrizes e subdiretrizes. O primeiro trata das justificativas para a propriedade estatal, recomendando que o Estado defina e revise periodicamente os objetivos da propriedade, com foco na geração de valor público de longo prazo. O segundo aborda o papel do Estado como proprietário, enfatizando atuação ativa e informada, bem como a separação clara entre funções de propriedade, regulação e formulação de políticas públicas. O terceiro estabelece o princípio do equilíbrio de mercado, assegurando condições concorrenciais equivalentes entre estatais e empresas privadas. Os eixos temáticos seguintes se concentram no tratamento equitativo dos acionistas, com ênfase na proteção de

minoritários. Na transparência e *accountability*, exigem-se padrões elevados de divulgação, auditoria e reporte. E na atuação dos conselhos de administração, destacam-se profissionalização, competência, autoridade e proteção contra interferências políticas indevidas. A revisão mais recente incorpora explicitamente o eixo da sustentabilidade, orientando a integração de riscos e oportunidades ambientais, sociais e climáticas às estratégias corporativas e aos sistemas de gestão de riscos.

O terceiro estudo demonstra o Modelo de Excelência da Gestão (MEG), desenvolvido pela Fundação Nacional da Qualidade (FNQ, 2025), cujo objetivo é promover a melhoria da produtividade e da competitividade organizacional. O modelo adota uma abordagem sistêmica, flexível e adaptável, sendo estruturado a partir de fundamentos de gestão, de um ciclo de melhoria contínua e de um sistema formal de avaliação da maturidade organizacional. A lógica de funcionamento do MEG se baseia na interação entre sete fundamentos da gestão, entendidos como geradores de valor, e sete perspectivas de resultados, que expressam os valores efetivamente entregues às partes interessadas. O modelo parte do compromisso organizacional com seu ecossistema e do papel central da liderança orientada pelo pensamento sistêmico, responsável por definir estratégias que são operacionalizadas por processos transformadores e pela incorporação sistemática da inovação. Esse fluxo ocorre de forma transversal à cultura organizacional, culminando na geração de resultados sustentáveis para os *stakeholders*. O funcionamento e a avaliação da gestão são sustentados pelo ciclo *Plan, Do, Check, Learn* (PDCL), uma adaptação do PDCA com ênfase no aprendizado organizacional. Na fase de planejamento, são definidos processos, padrões e objetivos alinhados às expectativas das partes interessadas. Na execução, os processos são implementados de forma integrada. Na verificação, ocorre o monitoramento sistemático e a avaliação da conformidade e dos resultados. E, na etapa de aprendizado, são promovidos o aperfeiçoamento contínuo, a inovação e eventuais rupturas necessárias à evolução da maturidade organizacional.

O quarto estudo apresenta o Modelo de Governança e Gestão Pública, operacionalizado pelo Instrumento de Maturidade de Governança e Gestão (IMGG), proposto pelo (MGI, 2023). O modelo orienta a avaliação e o aprimoramento contínuo de órgãos e entidades da Administração Pública Direta que executam transferências da União, fundamentando-se em princípios constitucionais, critérios contemporâneos de gestão e normas internacionais, como a ISO 37000:2021. Estrutura-se em sete critérios de maturidade inter-relacionados, cuja lógica integra governança, estratégia e execução, visando à entrega de valor público. O funcionamento se baseia no ciclo PDCL em duas dimensões complementares: controle (planejamento, execução, monitoramento e correção de desvios) e aprendizado (análise integrada das práticas, inovação e evolução da maturidade). A aplicação ocorre por meio do IMGG 100 Pontos, conduzido por comitê multidisciplinar, distribuindo os critérios entre processos gerenciais (1 a 6) e resultados organizacionais (7, valor público). A pontuação considera adequação aos requisitos e continuidade da aplicação, com exigência de evidências de ciclos anteriores. O modelo incorpora um ciclo estruturado de melhoria contínua, com elaboração de Planos de Melhoria de Governança e Gestão (PMGG), priorizados pela matriz GUT e estruturados pelo 5W2H (*What, Why, Where, When, Who, How e How much*), acompanhados por monitoramento de ações e indicadores. Prevê validação externa e certificação do nível de maturidade para organizações com desempenho igual ou superior a 50%, com validade de dois anos.

O quinto modelo, o Novo Modelo para a Governança Corporativa Chinesa (Tam, 2000), foi desenvolvido para superar as limitações da aplicação direta dos modelos anglo-americano e japonês ao contexto institucional da China, caracterizado por mercados de controle corporativo pouco desenvolvidos. O arranjo é orientado ao desempenho e busca criar mecanismos de governança autoaplicáveis, capazes de operar mesmo na ausência de mercados externos eficientes de controle e mobilidade gerencial. Adota-se uma abordagem de *stakeholders* finitos, reconhecendo o papel dos empregados em função da especificidade do capital humano, porém com participação limitada para evitar paralisia decisória. No plano estrutural, o modelo propõe a redistribuição do poder interno com o fortalecimento do Conselho Fiscal, concebido como um senado corporativo, dotado de poderes de veto em matérias sensíveis e conflitos de interesse. Os comitês de remuneração, nomeação e auditoria são realocados sob sua autoridade, reduzindo a influência da diretoria executiva sobre sua própria supervisão. A eleição por voto cumulativo amplia a representação de acionistas minoritários.

O modelo de Tam (2000) institui a obrigatoriedade de consultoria profissional independente para decisões estratégicas e avaliações de desempenho, exigindo justificativa formal quando as recomendações não forem seguidas. Prevê ainda a participação de empregados no Conselho Fiscal, limitada a até 20% das cadeiras, equilibrando representação e eficiência decisória. Por fim, propõe a comercialização das ações estatais para ampliar a disciplina de mercado e a redução da interferência direta do Partido Comunista da China (PCC) na gestão cotidiana, concentrando sua atuação em canais indiretos, como formulação de políticas e atuação como investidor final, preservando ao conselho de administração a centralidade das decisões estratégicas.

O sexto estudo descreve o Sistema de Governança Política em Empresas Estatais da China (Jin et al., 2022), estruturado em um arranjo de governança dupla que integra mecanismos da governança corporativa tradicional a uma instância de governança política liderada pelo PCC. O modelo fundamenta-se na Teoria dos *Stakeholders*, partindo da premissa de que as estatais chinesas operam sob a lógica da maximização do bem-estar social, combinando objetivos econômicos (lucratividade) e não econômicos (estabilidade social, emprego e implementação de políticas nacionais). Nesse arranjo, a governança política atua como mecanismo de alinhamento entre múltiplos objetivos, assegurando o controle político do Estado e do PCC e a execução de funções de interesse público. O modelo operacionaliza-se por meio de quatro pilares. O primeiro se refere à propriedade estatal, base de legitimidade do sistema, na qual o Estado exerce simultaneamente os papéis de provedor de capital e monitor. Esse arranjo evoluiu para um modelo de gestão por capital, associado à classificação funcional das estatais (comerciais, estratégicas ou de bem-estar público), permitindo calibrar o grau de controle político conforme a natureza da empresa. O segundo pilar corresponde ao sistema de gestão de quadros, no qual os executivos, administrados pelo Departamento Organizacional do PCC, ocupam posição híbrida e são avaliados por critérios combinados de desempenho econômico e cumprimento de metas políticas e sociais. O terceiro pilar envolve a participação direta do PCC nas decisões corporativas, por meio da nomeação cruzada nos órgãos de governança e do procedimento *ex ante* para decisões estratégicas relevantes. O quarto pilar consiste na supervisão intrapartidária, exercida por comitês de inspeção disciplinar responsáveis pelo monitoramento da conduta dos dirigentes e pelo combate à corrupção.

O sétimo modelo, denominados de Conectando os Pontos: incorporando a governança corporativa externa ao quebra-cabeça da governança corporativa (Aguilera et al., 2015), adota uma concepção holística ao integrar mecanismos internos e externos de governança, superando abordagens centradas exclusivamente na SOE. A governança efetiva é redefinida para além da maximização do valor do acionista, sendo considerada eficaz quando assegura direitos dos *stakeholders*, mede relações entre grupos de interesse, promove transparência e fornece orientação estratégica e ética. O núcleo operacional reside na incorporação de mecanismos externos, tais como, sistema legal, mercado de controle corporativo, auditores externos, agências de *rating* e analistas, ativismo de *stakeholders* e mídia, que exercem funções de disciplina, legitimação e reputação. O modelo adota uma abordagem configuracional, na qual esses mecanismos operam em pacotes interdependentes e podem complementar, substituir ou reforçar mecanismos internos, como conselho de administração, estrutura de propriedade e incentivos. As interações são explicadas por quatro lentes teóricas: teoria da agência (monitoramento e incentivos), teoria institucional (legitimidade e conformidade), teoria da dependência de recursos (gestão das interdependências ambientais) e teoria da produção em equipe (coordenação coletiva mediada pelo conselho).

No oitavo estudo, o Modelo Multiatributo de Governança Corporativa (Khongmalai et al., 2010), foi desenvolvido para empresas estatais em economias em desenvolvimento, com aplicação na Tailândia, e amplia o escopo tradicional da governança ao integrar mecanismos de fiscalização com sistemas de gestão voltados à implementação da estratégia. O modelo se estrutura a partir da interação entre dois elementos: (i) a hierarquia de *stakeholders* internos, que organiza responsabilidades do governo ao nível operacional; e (ii) seis práticas interdependentes de governança: Conselho de Administração, controle interno, auditoria interna, gestão de riscos, gestão estratégica de recursos humanos e tecnologia da informação. A natureza multiatributo foi validada por análise fatorial, indicando que a governança resulta da combinação de múltiplos atributos. A gestão estratégica de recursos humanos emerge como fator central, ao alinhar força de trabalho, competências e estratégia. A tecnologia da informação exerce papel transversal ao prover sistemas de informação executiva e suporte às funções de risco, controle e auditoria, exigindo alinhamento com a estratégia corporativa. O Conselho de Administração é concebido com ênfase no conhecimento coletivo e na compreensão do ambiente operacional, relativizando a centralidade da independência formal. A gestão de riscos opera alinhada à estratégia, com indicadores-chave de risco e patrocínio da alta administração. A auditoria interna e o controle interno adotam abordagem baseada em riscos, combinando funções de controle e consultoria. Quanto à implementação, o modelo reconhece os objetivos duplos das estatais (financeiros e sociais), de modo que a governança extrapola a mitigação de conflitos de agência e atua como instrumento de fortalecimento estratégico e de integridade dos processos gerenciais.

O nono e último modelo é denominado de Modelo para Governança Eficaz (Edoun, 2015) e foi desenvolvido a partir da análise do impacto da governança em empresas estatais na África e se estrutura como um fluxo causal que conecta a governança institucional ao desenvolvimento socioeconômico, tendo a justiça social e a prestação de serviços públicos como elos intermediários centrais. A abordagem concebe a governança como instrumento orientado ao desenvolvimento, e não como um fim em si. O fluxo se inicia na governança enquanto base institucional para o exercício do poder e a gestão dos assuntos públicos, que deve incidir sobre a promoção da

justiça social por meio de transparência e *accountability*. A consolidação desses mecanismos viabiliza a entrega eficaz de serviços públicos essenciais, como saúde, educação e infraestrutura, culminando no desenvolvimento socioeconômico e no cumprimento do mandato das empresas estatais. A descentralização constitui o principal mecanismo operacional, apresentada como resposta a ineficiências, má administração e corrupção associadas à centralização excessiva. O estudo distingue três modalidades: (i) desconcentração, com transferência de responsabilidades sem recursos, associada a falhas institucionais; (ii) delegação, com transferência de poder decisório sob controle central; e (iii) devolução, frequentemente vinculada à privatização, com transferência plena de poder e recursos para estimular forças competitivas e reduzir a intervenção direta do Estado.

4. Resultados: Indicadores Identificados na Literatura

Com base nos 275 estudos identificados na literatura, foram mapeados 36 indicadores aderentes às dimensões de IG-Sest (Governança Corporativa, Políticas Públicas e Boas Práticas e Inovação, considerando os seus desdobramentos em respectivos blocos). No conjunto global dos 275 estudos, destacam-se três pesquisas consideradas centrais para a o mapeamento dos indicadores. O primeiro, de Papenfuß et al. (2023), analisa a difusão de padrões de governança internacionalmente reconhecidos em Códigos de Governança Corporativa Pública (PCGCs) para empresas estatais, desenvolvendo uma estrutura de medição composta por 150 critérios. Ao aplicar essa estrutura em governos locais, estaduais e federais na Áustria, Alemanha e Suíça, a pesquisa revela que a extensão da difusão varia consideravelmente entre os códigos e campos regulatórios, sendo significativamente maior em governos locais, de orientação política de esquerda e em códigos que passaram por revisão.

O segundo estudo de Dragomir et al. (2022), investiga os preditores da qualidade do Relato Não Financeiro (NFR) em empresas estatais na Romênia, analisando uma amostra de 63 empresas referente ao ano de 2018 através de escalas originais de análise de conteúdo e índices de governança. Fundamentada nas teorias da agência e dos *stakeholders*, a pesquisa revela que a qualidade do NFR possui uma correlação positiva com a qualidade da governança corporativa, o tamanho da empresa e o impacto ambiental, mas apresenta uma correlação negativa com a concentração da propriedade estatal. Por fim, o terceiro estudo de Heo (2018), investiga a relação entre a governança corporativa e o desempenho de empresas estatais, analisando dados de 320 empresas na República da Coreia através de modelos de regressão para avaliar tanto resultados financeiros quanto não financeiros. Os resultados empíricos demonstram que o tamanho do conselho, a corporatização e a transparência na divulgação possuem uma associação positiva com o desempenho e a eficiência das estatais.

Os Quadros 2 e 3 consolidam os indicadores identificados e sistematizam as distribuições dos indicadores por dimensão e bloco temático. Os indicadores foram classificados de acordo com as dimensões (constantes no IG-Sest): Governança Corporativa; Boas Práticas e Inovação; e Políticas Públicas, que são desdobradas em quatorze categorias: conselho de administração e diretoria; auditoria interna; comitê de auditoria estatutário; comitê de pessoas, elegibilidade, sucessão e remuneração; conselho fiscal; gestão de riscos; licitações e contratos; transparência e integridade; diversidade, equidade e inclusão; inovação; responsabilidade socioambiental; alinhamento de políticas públicas; monitoramento de políticas públicas; e transparência e divulgação de políticas públicas. Além disso, no Quadro 2 são descritos o nome do indicador e sua respectiva fórmula de cálculo.

Quadro 2 – Detalhamento dos indicadores identificados

Dimensão/ Bloco	Nome do Indicador	Cálculo do Indicador
Governança Corporativa (Conselho de Administração e Diretoria)	Tamanho do Quadro (do inglês, <i>Board Size</i>)	(quantidade total de membros do conselho)
Governança Corporativa (Conselho de Administração e Diretoria)	Independência do Conselho	(quantidade de membros independentes do conselho / quantidade total de membros do conselho)
Governança Corporativa (Conselho de Administração e Diretoria)	Conselheiros Independentes Contadores	(quantidade de membros independentes do conselho com formação em contabilidade / quantidade total de membros do conselho)
Governança Corporativa (Conselho de Administração e Diretoria)	ESG (do inglês, <i>Environmental, Social And Governance</i>)	(média aritmética das pontuações de desempenho ambiental, desempenho social e governança corporativa)

ARTIGO

Dimensão/ Bloco	Nome do Indicador	Cálculo do Indicador
Governança Corporativa (Conselho de Administração e Diretoria)	Treinamentos para Membros do Conselho	(quantidade total de treinamento realizados / ano)
Governança Corporativa (Auditoria Interna)	Índice de Alinhamento do PAINT aos Riscos Estratégicos	(quantidade de riscos estratégicos cobertos pelo PAINT / quantidade total de riscos estratégicos)
Governança Corporativa (Auditoria Interna)	Índice de Processos Críticos Cobertos pela Auditoria Interna	(quantidade de processos críticos cobertos pela auditoria interna / quantidade total de processos críticos)
Governança Corporativa (Comitê de Auditoria Estatutário)	Índice de Reuniões Realizadas pelo Comitê	(quantidade de reuniões realizadas pelo comitê / quantidade total de reuniões previstas no regimento)
Governança Corporativa (Comitê de Auditoria Estatutário)	Índice de Deliberações Relacionadas à Auditoria Interna	(quantidade de deliberações voltadas para a auditoria interna / quantidade total de deliberações do comitê)
Governança Corporativa (Comitê de Pessoas, Elegibilidade, Sucessão e Remuneração)	Índice de Cargos Críticos Cobertos pelo Plano de Sucessão	(quantidade de cargos críticos cobertos pelo plano de sucessão / quantidade total de cargos críticos)
Governança Corporativa (Comitê de Pessoas, Elegibilidade, Sucessão e Remuneração)	Inconformidades Identificadas em Processos de Nomeação	(quantidade total de inconformidades identificadas em processos de nomeação)
Governança Corporativa (Conselho Fiscal)	Índice de Conselheiros Fiscais Independentes	(quantidade de conselheiros fiscais independentes / quantidade total de membros do conselho fiscal)
Governança Corporativa (Conselho Fiscal)	Frequência de Reuniões do Conselho Fiscal com a Auditoria Interna	(quantidade total de reuniões entre o conselho fiscal e a auditoria interna)
Governança Corporativa (Gestão de Riscos)	Índice de Riscos Críticos com Planos de Tratamento Aprovados	(quantidade de riscos críticos com planos de tratamento aprovados / quantidade total de riscos críticos identificados)
Governança Corporativa (Gestão de Riscos)	Índice de Planos de Ação de Riscos Implementados no Prazo	(quantidade de planos de ação de riscos implementados no prazo / quantidade total de planos de ação de riscos)
Governança Corporativa (Licitações e Contratos)	Índice de Contratações Realizadas Previstas no Plano Anual de Contratações (PAC)	(valor de licitações e contratos firmados, previstos no PAC / valor total das licitações e contratos firmados)
Governança Corporativa (Licitações e Contratos)	Índice de Contratações Emergenciais	(valor de contratos emergenciais firmados / valor total das contratações firmadas)
Governança Corporativa (Licitações e Contratos)	Índice de Economia Obtida em Contratos	((valor orçado estimado – valor contratado) / valor contratado)
Governança Corporativa (Licitações e Contratos)	Índice de Licitações e Contratos com Apontamentos de Inconformidade por Auditoria ou Controle Interno	(quantidade de licitações e contratos firmados, com inconformidade / quantidade total de licitações e contratos firmados)
Governança Corporativa (Licitações e Contratos)	Índice de Ocorrências de Sanções a Fornecedores por Práticas Irregulares	(quantidade de sanções a fornecedores / quantidade total de licitações e contratos firmados)
Governança Corporativa (Transparência e integridade)	Índice de Informações Obrigatórias Disponibilizadas no Portal da Transparência	(quantidade de informações obrigatórias disponibilizadas no portal da transparência / quantidade total de informações obrigatórias exigidas para o portal de transparência)
Governança Corporativa (Transparência e integridade)	Índice de Denúncias Recebidas Tratadas	(quantidade de denúncias recebidas tratadas / quantidade total de denúncias recebidas)
Governança Corporativa (Transparência e integridade)	Índice de Denúncias com Medidas Corretivas Implementadas	(quantidade de denúncias com medidas corretivas implementadas / quantidade total de denúncias recebidas)
Governança Corporativa (Transparência e integridade)	Infrações ao Código de Ética Envolvendo a Alta Administração	(quantidade de infrações ao código de ética, por parte da alta administração)

Dimensão/ Bloco	Nome do Indicador	Cálculo do Indicador
Boas Práticas e Inovação (Diversidade, Equidade e Inclusão)	Equidade entre Mulheres e Homens no Conselho	$\frac{\text{(quantidade de conselheiros(as) mulheres)}}{\text{quantidade total de conselheiros(as)}} \div \frac{\text{(quantidade de conselheiros(as) homens)}}{\text{quantidade total de conselheiros(as)}}$
Boas Práticas e Inovação (Inovação)	Investimento em Inteligência Artificial	(valor total em R\$ investido / ano)
Boas Práticas e Inovação (Responsabilidade Socioambiental)	CSR (do inglês, <i>Corporate Social Responsibility</i>)	(Média aritmética das pontuações de desempenho ambiental, desempenho social e governança corporativa)
Políticas Públicas (Alinhamento)	Grau de Alinhamento entre a Empresa Estatal e o PPA	(quantidade de objetivos atingidos / quantidade total de objetivos do PPA aplicáveis)
Políticas Públicas (Alinhamento)	Índice de Objetivos Estratégicos Vinculados a Políticas Públicas	(quantidade de objetivos estratégicos vinculados a políticas públicas / quantidade total de objetivos estratégicos da empresa estatal)
Políticas Públicas (Alinhamento)	Índice de Investimentos/ Patrocínios em Projetos Direcionados a Pessoas Pertencentes ao Grupo de Extrema Pobreza	((valor total de investimento em projetos voltados para grupos de extrema pobreza) / lucro líquido)
Políticas Públicas (Alinhamento)	Índice de Investimentos/ Patrocínios em Projetos Direcionados a Redução da Insegurança Alimentar no País	((valor total de investimento em projetos voltados para a redução da insegurança alimentar) / lucro líquido)
Políticas Públicas (Monitoramento)	Mortalidade Infantil Neonatal	(quantidade de óbitos infantis neonatais para cada mil nascidos vivos)
Políticas Públicas (Monitoramento)	Mortalidade Materna	(quantidade de óbitos maternos para cada 100 mil nascidos vivos)
Políticas Públicas (Monitoramento)	Índice de Compras de Micro e Pequenas Empresas	(valor de licitações e contratos firmados com micro e pequenas empresas / valor total das licitações e contratos firmados)
Políticas Públicas (Transparência e Divulgação)	Pessoas Atendidas pela Empresa Estatal	(quantidade total de cidadãos atendidos pela empresa estatal)
Políticas Públicas (Transparência e Divulgação)	Índice de Deliberações do Conselho sobre Temas Relacionados à Política Pública	(quantidade de deliberações voltadas para políticas públicas / quantidade total de deliberações do conselho)

Fonte: Elaborado pelos autores.

No Quadro 3, é apresentada a distribuição do volume total de indicadores por dimensão e bloco. O maior volume de indicadores identificados considerou a dimensão de Governança Corporativa com 24 indicadores. As outras dimensões demonstram um volume reduzido de indicadores (3). Esse resultado é condizente com os modelos encontrados na literatura que são focados em Governança Corporativa (por exemplo, Jin et al, 2022; Tam, 2000; Aguilera et al., 2015; Khongmalai et al., 2010; Edoun, 2015), desconsiderando outras dimensões complementares.

Quadro 3 – Quantidade de indicadores classificados por dimensão e bloco

Dimensão	Bloco	Total
Governança Corporativa	Conselho de Administração e Diretoria	5
Governança Corporativa	Auditoria Interna	2
Governança Corporativa	Comitê de Auditoria Estatutário	2
Governança Corporativa	Comitê de Pessoas, Elegibilidade, Sucessão e Remuneração	2
Governança Corporativa	Conselho Fiscal	2
Governança Corporativa	Gestão de Riscos	2
Governança Corporativa	Licitações e Contratos	5
Governança Corporativa	Transparência e Integridade	4
Políticas Públicas	Alinhamento	4
Políticas Públicas	Monitoramento	3
Políticas Públicas	Transparência e Divulgação	2
Boas Práticas e Inovação	Diversidade, Equidade e Inclusão	1
Boas Práticas e Inovação	Inovação	1
Boas Práticas e Inovação	Responsabilidade Socioambiental	1
	Total	36

Fonte: Elaborado pelos autores

Embora os indicadores não sejam considerados em todos os instrumentos que avaliam a Governança Corporativa (por exemplo, TCU, 2021; Tam, 2000), compreende-se que sua utilização pode fornecer subsídios para complementar as análises de Governança, que na sua maioria são focadas em questões (perguntas) a serem respondidas pelas empresas estatais (por exemplo, Papenfuß et al. 2023). Enquanto as questões podem focar especificamente na avaliação dos processos de governança, os indicadores podem permitir uma avaliação mais focada nos resultados.

5. Análise Crítica do IG- Sest (Sugestões de Aprimoramento)

Após análise do IG-Sest, observa-se que o indicador apresenta potencial para aprimoramento. Nesse sentido, são identificadas dez oportunidades de aperfeiçoamento que podem contribuir para o fortalecimento do instrumento e para o avanço das práticas de governança das empresas estatais. A primeira sugestão é desenvolver um modelo conceitual que facilite a compreensão (e posterior aplicação) do IG-Sest, o qual pode ser proposto à luz da literatura científica (por exemplo, OECD, 2016; Jin et al, 2022, Tam, 2000; Aguilera et al., 2015; Khongmalai et al., 2010; Edoun, 2015) e pode considerar todas as etapas do IG-Sest. A partir desse modelo conceitual, um manual explicativo pode ser desenvolvido para facilitar a sua compreensão por parte dos usuários. A segunda sugestão consiste em explicitar o propósito e o objetivo do modelo conceitual do IG-Sest, em consonância com as práticas da OECD (2016). O propósito estabelece o direcionamento estratégico do indicador, ao explicitar o valor que se pretende gerar para a governança das empresas estatais. Já o objetivo delimita a função do modelo e do instrumento de mensuração, indicando como o IG-Sest operacionaliza esse propósito por meio da avaliação e do monitoramento das práticas de governança. Dessa forma, propósito e objetivo configuram os elementos estratégicos que orientam o funcionamento do IG-Sest.

A terceira sugestão é inserir indicadores para complementar a coleta de dados em termos de medição de desempenho quantitativo de Governança Corporativa, Políticas Públicas e Boas Práticas de Gestão (com base em Papenfuß et al., 2023; Dragomir et al., 2022; Heo, 2018). Neste sentido, o SOEP Framework (Piran et al., 2025) pode ser usado para fornecer fundamentos teóricos e analíticos capazes de fortalecer a consistência conceitual do IG-Sest. A quarta sugestão é incorporar a literatura científica para direcionar as questões individuais (perguntas) do IG-Sest, complementando o embasamento em Leis, Decretos e Portarias, que são utilizados no instrumento atual. Assim, o questionário do IG-Sest pode ser aprimorado com base na literatura científica (por exemplo, Papenfuß et al., 2023).

A quinta sugestão é incrementar a possibilidade de resposta em cada questão, substituindo o binário “SIM” ou “NÃO” (utilizado no instrumento atual) por uma escala likert de cinco pontos. Isso pode facilitar a seleção das respostas por parte dos respondentes (por exemplo, TCU, 2021; Papenfuß et al., 2023). Além disso, essa melhoria pode ampliar as possibilidades de análises quantitativas do questionário por meio da utilização de técnicas

estatísticas (análises de cluster, por exemplo). A sexta sugestão é considerar inserção de pesos para contemplar as distintas importâncias das questões, blocos e dimensões (com base em TCU, 2021). Isso pode contribuir para uma atribuição mais concretas das notas finais, contemplando os devidos níveis de relevância para cada questão, bloco e dimensão.

A sétima sugestão é tornar o IG-Sest uma autoavaliação auditada, ou seja, pode-se possibilitar que a empresa estatal visualize a sua nota após o preenchimento do questionário com os devidos pesos definidos para cada ponto da escala likert (com base em TCU, 2021; Papenfuß et al., 2023). Além de permitir um processo de avaliação mais transparente, esse processo também pode auxiliar o alinhamento da equipe de avaliação da Sest, em termos de conferência das evidências para confirmar a pontuação indicada pela empresa. A Oitava sugestão é criar uma segmentação analítica em termos de análise dos resultados obtidos (com base em Tam, 2000; Khongmalai et al., 2010). Essa segmentação pode contemplar, por exemplo, distintas análises comparativas por área de atuação da empresa ou sua classificação como empresa do setor produtivo ou financeiro, além de empresas dependentes e não dependentes.

A nona sugestão é que, a partir dos resultados obtidos, seja desenvolvido um procedimento formal de benchmarking (interno e externo). Esse procedimento pode permitir o mapeamento das melhores práticas nas empresas estatais que obtiverem desempenho superior (com base em FNQ, 2025; Piran et al., 2025). Além disso, em conjunto com a divulgação dos resultados, pode ser gerado um relatório para descrever as boas práticas identificadas, que pode ser compartilhado (e adotado) entre as empresas que atuam no mesmo setor ou que possuem similaridade em suas operações (com base em FNQ, 2025; Piran et al., 2025). Por fim, a décima sugestão é que, após a divulgação dos resultados, seja executado um processo de análise crítica de todo o ciclo do IG-Sest (com base em OECD, 2016). Essa análise crítica pode gerar possibilidades de melhorias e atualizações na fundamentação e estrutura do instrumento (IG-Sest) para os próximos ciclos de avaliação.

6. Considerações Finais

Esse estudo identificou modelos de avaliação da governança corporativa de empresas estatais, bem como indicadores relevantes que contemplem as dimensões do IG-Sest (Governança Corporativa, Políticas Públicas e Boas Práticas e Inovação, considerando os seus desdobramentos em respectivos blocos). Adicionalmente, a partir de resultados obtidos por meio da RSL, realizou uma análise crítica do IG-Sest atual, buscando propor sugestões para seu aperfeiçoamento. Foram identificados e analisados nove modelos para avaliação do desempenho de governança corporativa de empresas estatais. Neste sentido, três modelos correspondem a documentos de referência no contexto brasileiro (TCU, 2021; MGI, 2023; FNQ, 2025). Os modelos do TCU (2021) e MGI (2023) são focados em empresas estatais e organizações da Administração Pública Direta, enquanto o modelo FNQ (2025) também pode ser aplicado em outras classificações de empresas (privadas, por exemplo). Além disso, o modelo da OECD (2016) é reconhecido como referência para vários países do mundo. Outros cinco modelos abordam a governança corporativa em países inseridos em distintos cenários socioeconômicos (Jin et al, 2022; Tam, 2000; Aguilera et al., 2015; Khongmalai et al., 2010; Edoun, 2015). Esses modelos consideram a medição da governança corporativa em países como China (2), Estados Unidos, Tailândia e Camarões, respectivamente.

Além disso, foram identificados 36 indicadores aderentes as dimensões de IG-Sest (Governança Corporativa, Políticas Públicas e Boas Práticas e Inovação, considerando os seus desdobramentos em respectivos blocos). O maior volume de indicadores identificados considerou a dimensão de Governança Corporativa com 24 indicadores, seguidos pela dimensão de Políticas Públicas, com nove indicadores e Boas Práticas e Inovação, com três indicadores. Por fim, com base na literatura, é realizada uma análise crítica do IG-Sest, que pode fornecer subsídios para sua melhoria.

Dentre as limitações do estudo, pode-se citar que embora foram realizados esforços para cobrir a literatura existente, algum(uns) estudo(s) podem não ter sido identificado(s) considerando os critérios adotados para a busca e a elegibilidade de artigos. Além disso, o foco da análise foram pesquisas realizadas em empresas estatais, sendo considerado somente um modelo com aplicação geral (FNQ, 2025). Assim, não foi escopo desta revisão a identificação de modelos com aplicações focadas em empresas privadas, por exemplo. Essa busca pode ampliar o volume de modelos a serem analisados e, desta forma, é sugerida como um estudo futuro.

Referências

- Aguilera, R. V., Desender, K., Bednar, M. K., & Lee, J. H. (2015). Connecting the Dots: Bringing External Corporate Governance into the Corporate Governance Puzzle. *The Academy of Management Annals*, 9(1), 483–573. doi: 10.1080/19416520.2015.1024503
- Bardin, L. (1993). *L'analyse de contenu*. Paris: Universitaires de France Le Psychologue.
- Brunton, G., Stansfield, C., & Thomas, J. (2012). *Finding relevant studies. An introduction to systematic reviews*. 2, 93–122.
- Cardoso Ermel, A. P., Lacerda, D. P., Morandi, M. I. W. M., & Gauss, L. (2021). *Literature Reviews*. Cham: Springer International Publishing. doi: 10.1007/978-3-030-75722-9
- Coelho, D., Teodorovicz, T., Martínez Fritscher, A., Motta Café, R., Lazzarini, S., & Ikawa, J. N. R. (2024). *Monitoring the Governance of State-Owned Enterprises: Assessing the Impact of Brazilian Corporate Governance Reforms*. Washington, D. C. doi: 10.18235/0012994
- Corbin, J., & Strauss, A. (2008). *Basics of Qualitative Research (3rd ed.): Techniques and Procedures for Developing Grounded Theory*. 2455 Teller Road, Thousand Oaks California 91320 United States : SAGE Publications, Inc. doi: 10.4135/9781452230153
- Denyer, D., Tranfield, D., & van Aken, J. E. (2008). Developing Design Propositions through Research Synthesis. *Organization Studies*, 29(3), 393–413. doi: 10.1177/0170840607088020
- Dragomir, V. D., Dumitru, M., & Feleaga, L. (2022). The Predictors of Non-Financial Reporting Quality in Romanian State-Owned Enterprises. *Accounting in Europe*, 19(1), 110–151. doi: 10.1080/17449480.2021.2018474
- Dresch, A., Lacerda, D. P., & Antunes, J. A. V. J. (2015). *Design Science Research: Método de Pesquisa para Avanço da Ciência e Tecnologia* (1st ed., Vol. 1). Bookman.
- Edoun, E. I. (2015). The Impact of Governance on State Owned Enterprises (SOEs) in Africa. *Mediterranean Journal of Social Sciences*. doi: 10.5901/mjss.2015.v6n1p352
- FNQ, F. N. da Q. (2025). *Modelo de Excelência da Gestão (MEG) - 22 edição*. São Paulo.
- Governo Federal do Brasil. (1988). *Constituição da República Federativa do Brasil*. https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm.
- Governo Federal do Brasil. (2025a). *Relatório Agregado das Empresas Estatais*. https://www.gov.br/gestao/pt-br/assuntos/estatais/copy_of_transparencia/RelatorioEstataisFINAL2808WEB.pdf.
- Governo Federal do Brasil. (2025b). *Panorama das Estatais*. <https://panoramadasestatais.gestao.gov.br/>.
- Governo Federal do Brasil. (2026). <https://www.gov.br/gestao/pt-br/assuntos/estatais/igsest>
- Heo, K. (2018). *Effects of Corporate Governance on the Performance of State-Owned Enterprises*. Washington.
- Jin, X., Xu, L., Xin, Y., & Adhikari, A. (2022). Political governance in China's state-owned enterprises. *China Journal of Accounting Research*, 15(2), 100236. doi: 10.1016/j.cjar.2022.100236
- Kempeneer, S., Pirannejad, A., & Wolswinkel, J. (2023). Open government data from a legal perspective: An AI-driven systematic literature review. *Government Information Quarterly*, 40(3), 101823. doi: 10.1016/j.giq.2023.101823
- Khongmalai, O., Tang, J. C. S., & Siengthai, S. (2010). Empirical evidence of corporate governance in Thai state-owned enterprises. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 10(5), 617–634. doi: 10.1108/14720701011085580
- Lin, K. J., Lu, X., Zhang, J., & Zheng, Y. (2020). State-owned enterprises in China: A review of 40 years of research and practice. *China Journal of Accounting Research*, 13(1), 31–55. doi: 10.1016/j.cjar.2019.12.001
- Maslani, Hartoyo, Syarieff, R., & Harianto. (2024). Strengthening the competitiveness of state-owned enterprises. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 10(1), 100199. doi: 10.1016/j.joitmc.2023.100199

- Mazzucato, M., Teixeira, F., & Tagliani, G. (2024). *A mission-oriented framework for the coordination of State-Owned Enterprises in Brazil*. <https://www.ucl.ac.uk/bartlett/public-purpose/wp2024-18>.
- MGI, M. da G. e da I. em S. P. (2023). *Modelo de Governança e Gestão Pública*. Brasília.
- Motta, S., Da Costa, F. L., & Furtado, L. (2025). Governança corporativa de sociedades de economia mista sob controle acionário do Governo Federal. *Revista Do Serviço Público*, 76(2), 264–289. doi: 10.21874/rsp.v76i2.11272
- OECD. (2016). *State-Owned Enterprises as Global Competitors*. OECD. <https://doi.org/10.1787/9789264262096-en>
- OECD (2024), *OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises 2024*, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/18a24f43-en>.
- OECD (2025), *State-Owned Enterprises and Sustainability: Leading by Example*, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/c99c7ef0-en>.
- Papenfuß, U., & Wagner-Krechlok, K. (2023). The diffusion of governance standards in public corporate governance codes: Measurement framework and three countries comparison. *Corporate Governance: An International Review*, 31(5), 697–717. doi: 10.1111/corg.12494
- Piran, F. A. S., Hamdan, Y. D., Carneiro, D. K. de O., Sevilla, M. A. F., Fröhlich, G. F. H., & Cruz, H. F. C. (2025). Proposição de um Framework de Indicadores-Chave de Desempenho (KPI's) para Empresas Estatais. *EnAPG*.
- Prat, N., Comyn-Wattiau, I., & Akoka, J. (2015). A taxonomy of evaluation methods for information systems artifacts. *Journal of Management Information Systems*, 32(3), 229-267.
- Qian, S. (2024). The effect of ESG on enterprise value under the dual carbon goals: From the perspectives of financing constraints and green innovation. *International Review of Economics & Finance*, 93, 318–331. doi: 10.1016/j.iref.2024.03.010
- Scholta, H., Halsbenning, S., & Niemann, M. (2025). A coordination perspective on digital public services in federal states. *Government Information Quarterly*, 42(1), 101984. doi: 10.1016/j.giq.2024.101984
- SEST, S. de C. e G. das E. E. (2022). *Regulamento Indicador de Governança Sest - IG Sest*. Brasília.
- Tam, O. K. (2000). Models of Corporate Governance for Chinese Companies. *Corporate Governance: An International Review*, 8(1), 52–64. doi: 10.1111/1467-8683.00180
- TCU, T. D. C. D. U. (2021). *Orientações para Interpretar e Utilizar os Indicadores de Governança e Gestão*. Brasília.
- Wang, C., Wang, D., Deng, X., & Wu, S. (2025). Does the participation of non-state shareholders matter for state-owned enterprises' resilience? *International Review of Economics & Finance*, 98, 103962. doi: 10.1016/j.iref.2025.103962
- Wohlin, C. (2014). Guidelines for snowballing in systematic literature studies and a replication in software engineering. *Proceedings of the 18th International Conference on Evaluation and Assessment in Software Engineering*, 1–10. doi: 10.1145/2601248.2601268
- World Bank. (2023). *The Business of the State*. The World Bank. doi: 10.1596/978-1-4648-1998-8
- Ying, R., Shu, Y., Wang, X., & Wu, Q. (2025). Impact of non-state-owned shareholders' governance on the earnings quality of state-owned enterprises. *Finance Research Letters*, 73, 106659. doi: 10.1016/j.frl.2024.106659
- Zhao, Z., Yu, Z., Li, Y., & Tian, J. (2024). R&D Partner Diversity, Ambidextrous Learning, and Innovation Quality of Firms. *Complexity*, 2024(1). doi: 10.1155/2024/7187690