

O Tesouro Nacional como Acionista

Boletim das Participações Societárias da União

2017

Ministro da Fazenda
Eduardo Refinetti Guardia
Secretária-Executiva
Ana Paula Vitali Janes Vescovi

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

Coordenação-Geral de Participações Societárias - COPAR
Charles Carvalho Guedes e Bruno Cirilo Mendonca de Campos

Gerentes
Eduardo Coutinho Guerra
Marcelo Kalume Reis
Márcia Ribeiro Abreu
Rodrigo Parente Vives

Gerentes de Projeto
André Luiz Valente Mayrink
Carlos Roberto de Carvalho Júnior
Evanir Valentin Melo da Mota
Fabrício Stobienia de Lima
Rodrigo Sampaio Marques

Equipe:
Felipe Costa
Leno Silva Rocha

Arte
Assessoria de Comunicação Social (ASCOM/Tesouro Nacional)
Projeto Gráfico e Diagramação - Viviane Barros
Estagiários de Criação - Fran Assis e Márcio Costa

Informações
Telefone (061) 3412-1843
Correio eletrônico ascom@tesouro.gov.br
Disponível em: www.tesouro.gov.br
É permitida a reprodução total ou parcial, desde que citada a fonte
Última alteração: 27/10/2018

Índice

Apresentação	3
Introdução	5
Noções Preliminares	5
O Retorno do Acionista	7
1. A Carteira de Participações Societárias	9
1.1. Número de Participações	9
1.2. Setores de Atividade	13
1.3. Valor Patrimonial – Controle Direto	15
2. Destaques de Grupos Selecionados – Controle Direto	17
2.1. Estatais Federais com Maior Patrimônio Líquido	17
2.2. Estatais Federais com Patrimônio Líquido Negativo	19
2.3. Estatais Federais de Capital Aberto	20
2.4. Estatais Federais em Processo de Desestatização	29
2.5. Estatais Federais em Liquidação	31
2.6. Estatais Federais Dependentes	32
2.7. Participações Minoritárias da União	34
3. Tópicos Especiais	36
3.1. Governança Corporativa	36
3.2. Rentabilidade das Estatais Federais	43
3.3. Receita de Dividendos da União	49
3.4. Subvenção para Custeio das Estatais Dependentes	53
3.5. Aumento de Capital	57
3.6. Adiantamento para Futuro Aumento de Capital – AFAC	58
3.7. Instrumentos Híbridos de Capital e Dívida	62
4. Uma Comparação entre Retorno e Custos	65
5. Desafios e Perspectivas	67
Anexos	68
I. Participações acionárias da União – empresas públicas e sociedades de economia mista	68
II. Participações acionárias da União – participações minoritárias	69
III. Outras participações da União – cotas em fundos e organismos internacionais	70

Apresentação

Esta é a segunda edição do boletim do Tesouro Nacional sobre as participações societárias da União, referente ao ano de 2017. A primeira edição, divulgada no ano passado e relativa a 2016, foi intitulada Aspectos Fiscais do Relacionamento do Tesouro Nacional com suas Participações Societárias — 2016.

Aquele documento, assim como a atual edição, tem como objetivo apresentar a relação entre a União e as empresas ou sociedades nas quais possui participações societárias.

Neste relatório, busca-se enfatizar o papel do Tesouro Nacional como acionista dessas empresas ou sociedades. Esta é a maneira como deve se apresentar a Secretaria do Tesouro Nacional, enquanto gestora das participações societárias em nome de todos os brasileiros, incorporando a figura do Estado Acionista, investidor com recursos próprios nas empresas julgadas estratégicas, objetivando preservar o seu capital, acompanhar a evolução dos seus ativos, bem como o desempenho da sua função social.

O boletim traz uma visão interessante aos olhos do acionista, o cidadão brasileiro, que procura avaliar o retorno econômico e social de seus investimentos, no presente e ao longo do tempo, em seus aspectos mais importantes.

O Boletim das Participações Societárias da União recebeu, assim, neste exercício, o título de O Tesouro Nacional como Acionista – 2017. O Estado como acionista deve procurar ser bem informado, prudente, e zeloso quanto à remuneração justa de seus recursos aplicados. Na administração do seu portfólio, deve buscar a otimização do retorno dos recursos investidos, sem se esquecer, entretanto, da função social das empresas estatais.

Na introdução do boletim, são apresentadas as noções preliminares e a composição das participações societárias da União e alguns conceitos técnicos relacionados ao retorno do acionista, em diferentes óticas, inclusive a fiscal.

A Seção 1 apresenta a carteira de participações do Tesouro Nacional em relação aos seguintes critérios: número de empresas, setores de atividades e valor patrimonial.

A Seção 2 traz elementos de destaque de alguns grupos selecionados: as maiores participações, as empresas com patrimônio líquido negativo, as empresas em processo de privatização ou de liquidação, as empresas de capital aberto, as empresas dependentes e as participações minoritárias.

Além disso, foi aberta uma seção que trata de tópicos especiais (Seção 3), considerados importantes no relacionamento do Tesouro Nacional com as empresas estatais. Em sua subseção 3.1., avaliam-se as melhorias de Governança Corporativa dessas empresas e como essa evolução pode incentivar uma gestão mais profissional e uma melhor compreensão de sua situação financeira e de seus objetivos estratégicos.

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

As subseções seguintes da Seção 3 tratam dos fluxos financeiros entre a União e suas empresas. As subseções 3.2. Rentabilidade das Estatais Federais e 3.3. Receitas de Dividendos da União abordam a capacidade de retorno das estatais. Já as subseções 3.4. Subvenções Custeio das Estatais Dependentes, 3.5. Aumento de Capital, 3.6. Adiantamento para Futuro Aumento de Capital e 3.7. Instrumentos Híbridos de Capital e Dívida, apresentam os custos da União com essas empresas.

Na sequência, a Seção 4 apresenta dados que permitem uma comparação entre retornos e custos nos últimos anos na relação financeira entre o Tesouro Nacional, como acionista, e suas empresas.

Finalmente, na Seção 5, em face da complexidade do contexto em que operam as estatais, são apresentados desafios para o futuro e expectativas do Tesouro Nacional, em nome do acionista cidadão, em relação ao desenvolvimento dos ativos de sua propriedade.

Os anexos detalham a carteira de participações societárias, por grupos separados, para uma melhor visualização e pesquisa de dados específicos.

É importante lembrar que as empresas estatais enquanto exploradoras de atividade econômica devem sua existência ao artigo

173 da Constituição de 1988. De acordo com a Constituição brasileira, as empresas estatais somente atuam em casos excepcionais, quando necessário aos imperativos da segurança nacional ou a relevante interesse coletivo, conforme definidos em lei. Em regra geral, submetem-se ao regime jurídico próprio das empresas privadas, inclusive quanto aos direitos e obrigações civis, comerciais, trabalhistas e tributários.

A não interferência direta do Estado na atividade econômica, portanto, aparece como um princípio claro naquele dispositivo. Em outras palavras, nos casos excepcionais em que o Poder Público deve atuar na atividade econômica, por intermédio de suas empresas estatais, cabe a primazia pela eficiência, eficácia e efetividade, de modo a garantir o alcance do “relevante interesse coletivo”.

Com periodicidade anual, o boletim é publicado em junho de cada ano, dois meses após a data-limite de 30 de abril que as empresas possuem para publicar seus balanços.

Boa leitura.

Introdução

Noções Preliminares

O Tesouro Nacional é acionista porque possui participações societárias em diversas empresas e em outras sociedades.

As participações societárias correspondem a parcelas do capital social e, além de ser um ativo ou haver mobiliário, podem conferir diversas prerrogativas ao seu detentor. Uma delas é o direito de voto nas assembleias de acionistas para a escolha dos administradores. Possui também o direito de receber, em geral, uma retribuição financeira, que é principalmente o dividendo.

A maioria das empresas é constituída na forma de sociedade por ações. Mas também há a titularidade de cotas em outras sociedades. Todas essas participações compõem a carteira de participações societárias do Tesouro Nacional.

As participações podem ser divididas em duas grandes categorias ou tipos: aquelas que permitem o controle, quando há a maioria das ações ou participações com direito a voto, e aquelas que não são suficientes para o exercício do controle, constituindo-se, no caso, o grupo das participações minoritárias.

O controle pode ser direto quando exercido pela própria União ou indireto quando exercido por suas empresas controladas ou por outras entidades vinculadas.

No caso das participações minoritárias, embora não exista o controle da administração, algumas ações ou cotas podem representar importantes posições estratégicas, direitos específicos ou salvaguardas para o Poder Público, sobretudo em empresas privatizadas. Outras participações minoritárias, porém, não apresentam um interesse estratégico, especialmente aquelas transferidas por sucessão de entidades extintas.

As empresas públicas e as sociedades de economia mista somente podem ser criadas mediante autorização legislativa. Também é necessária previsão legal para a criação de controladas indiretas (subsidiárias), assim como a participação em empresa privada.

São entendidas como Empresas Estatais todo o conjunto das empresas públicas, das sociedades de economia mista e das empresas controladas indiretamente.

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".

O capital das empresas públicas pertence integralmente ao Poder Público e o capital das sociedades de economia mista pertence, em sua maioria, ao Poder Público, embora admita a participação de investidores do setor privado.

As participações societárias devem ser estratégicas, ou seja, haver o interesse do Estado em manter direito de voto ou capital em determinadas empresas ou instituições. As eventuais participações não estratégicas passam a ser considerados ativos sujeitos a reestruturação e desestatização.

Diagrama 1 – Tipos de Participações Societárias



O Retorno do Acionista

O Tesouro Nacional, como todo acionista que aportou recursos próprios em suas empresas, tem a expectativa de que suas participações produzam um retorno adequado. Mesmo que esse retorno não seja tão visível, ou que somente se produza ao longo tempo, é sua obrigação acompanhar e buscar os melhores resultados de suas participações.

O retorno mais visível das participações societárias é de natureza financeira: os dividendos. Mas não é o único.

Os dividendos são a remuneração do acionista e correspondem a um percentual do lucro líquido do exercício. Remuneram o capital empregado, que poderia ter sido destinado para outras finalidades. O percentual mínimo a ser recebido anualmente é de 25%, podendo, contudo, ser maior, mediante aprovação dos acionistas a cada ano. O pagamento de dividendos é um importante indicativo do desempenho econômico das empresas.

Outra receita ocasional decorre da venda de participações acionárias. Pode ser por meio de um processo de privatização, da abertura do capital de uma empresa ou da venda de participações minoritárias ou de participações excedentes ao mínimo para controle.

Importante mencionar que não está considerada em nossa análise a contribuição das empresas com o pagamento de tributos, pois não são receitas ligadas diretamente à função de acionista, estando, portanto, fora do escopo deste boletim.

Do outro lado, o acionista realiza algumas despesas em prol das empresas controladas, despesas estas que reduzem a perspectiva de retorno do conjunto das participações.

No caso do Tesouro Nacional, primeiramente, destacam-se as despesas de subvenção destinada às empresas estatais deficitárias. As subvenções são normalmente destinadas ao custeio das chamadas empresas estatais dependentes.

De forma geral, o aumento de capital de uma empresa também apresenta impacto fiscal e financeiro negativo na União. O aumento de capital, contudo, não terá impacto financeiro e fiscal imediatos se a integralização se der com ativos pré-existentes, dentre os quais títulos, ações ou bens móveis ou imóveis. Se, em função da capitalização, a atividade trazer retorno financeiro, serão contabilizados resultados positivos ao longo do tempo, na forma de dividendos, principalmente.

Cabe lembrar que há também um retorno decorrente dos efeitos da política pública implementada pela empresa ou sociedade na qual há participação. Algumas vezes, porém, tal retorno é de natureza difusa e de difícil quantificação, cujas informações estão em vias de ser melhor explicitadas pelas empresas, mediante elaboração de carta anual.

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 a seguir apresenta as operações acima elencadas, normalmente realizadas pelo acionista Tesouro Nacional, e os respectivos impactos nas óticas Financeira e Patrimonial. Adicionamos também, a título de informação, os possíveis impactos na ótica Fiscal (Resultado Primário e Resultado Nominal), uma vez que a maioria das estatais compõe o Resultado Fiscal Consolidado do Setor Público.

Diagrama 2 –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

1 A Carteira de Participações Societárias

1.1. Número de Participações

O Brasil é um país que possui tradição da participação do Estado na economia. O fato se reflete no número de estatais ainda existentes após diferentes fases na evolução dessa carteira, que pode ser considerada grande comparando-se com muitos países. Ao final de 2017, a carteira de participações do Governo Federal possuía um total de 148 empresas estatais, cinco a menos do que o total de empresas ao final de 2016 ¹.

Em 2004, baseado na publicação Perfil das Estatais daquele ano, do Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão, o total da carteira de participações era de 132 empresas - 131 estatais acrescidas de uma empresa binacional² (Itaipu), não sujeita ao Orçamento de Investimentos. Um aumento, portanto, no conjunto de estatais, de 16 empresas no período de 13 anos.

A carteira de participações, em 2017, possuía 47 empresas de controle direto, número igual ao do fim de 2016. Dentre elas, 20 eram sociedades de economia mista³, 26 empresas públicas e uma de controle compartilhado, por meio de uma empresa binacional, a Alcântara Cyclone Space, em fase de pré-liquidação. Nesse grupo não estão consideradas as empresas Indústrias Nucleares do Brasil S.A. (INB) e Nuclebrás Equipamentos Pesados S.A. (Nuclep), por serem controladas pela Comissão Nacional de Energia Nuclear (CNEN), uma autarquia federal. Essas empresas são consideradas pelo Tesouro Nacional como empresas de controle indireto.

¹ A variação em relação aos dados de 2016 deve-se a redução no número de empresas da Petrobras - venda da NTS, liquidação da ICC, incorporações da Downstream e da NTN e extinção da PPSL. O Ministério do Planejamento divulga, trimestralmente, o Boletim das Empresas Estatais Federais. A publicação referente ao quarto trimestre de 2017 (Boletim nº 5) lista 146 empresas estatais, grupo no qual não estão incluídas as empresas transnacionais Alcântara Cyclone Space (ACS) e Itaipu Binacional, relacionadas neste boletim. Para mais informações sobre o documento do Planejamento, acesse: <http://www.planejamento.gov.br/assuntos/empresas-estatais/publicacoes/boletim-das-empresas-estatais>.

² Empresa criada com base no Direito Internacional, por meio de acordo, com capital integralizado por dois países.

³ Algumas sociedades de economia mista foram transformadas em empresas públicas ao longo de 2018.

Já as empresas controladas indiretamente pela União totalizaram, em 2017, 101 estatais (incluindo a INB e a Nuclep), sendo empresas controladas pela Petrobras (cinco subsidiárias a menos), pela Eletrobras, pelo Banco do Brasil, pelo BNDES, pela Caixa Econômica Federal e pela Empresa Brasileira de Correios e Telégrafos (ECT). Outra empresa binacional (Itaipu) tem sua participação administrada pela Eletrobras (controle compartilhado).

O gráfico a seguir apresenta a participação relativa dos subgrupos de participações em cada categoria:

Gráfico 1
Número de Empresas Controle Direto – Participação Relativa por tipo.

Fonte: STN

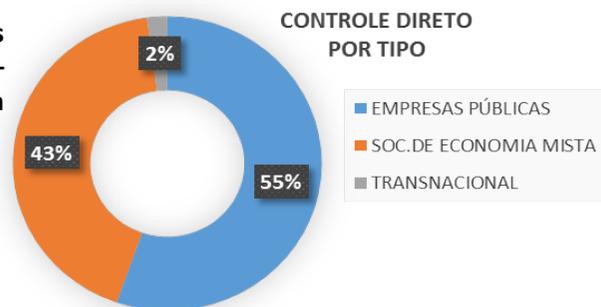
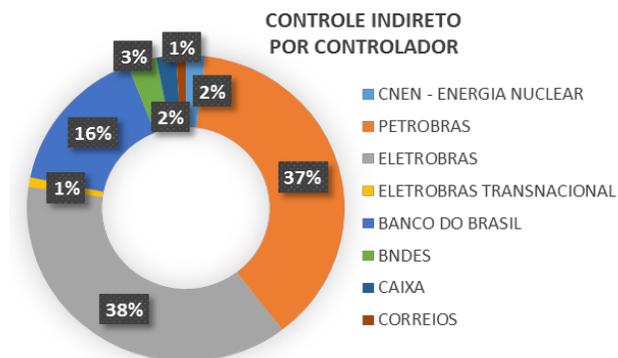


Gráfico 2
Número de Empresas Controle Indireto – Participação Relativa por Controlador.

Fonte: STN e SEST



Adicionalmente, a carteira registra um total de 58 participações minoritárias em empresas, muitas das quais transferidas para a União quando da extinção da Superintendência do Desenvolvimento do Nordeste - SUDENE. O total inclui a propriedade de ações de classe especial, as chamadas *Golden shares*, vinculadas a empresas que foram privatizadas.

A carteira de participações, ainda, registra a titularidade de cotas em 7 fundos privados de natureza especial e em 14 organismos internacionais.

Gráfico 3
Número de Empresas Participações Minoritárias - Participação Relativa por Grupo.
 Fonte: STN

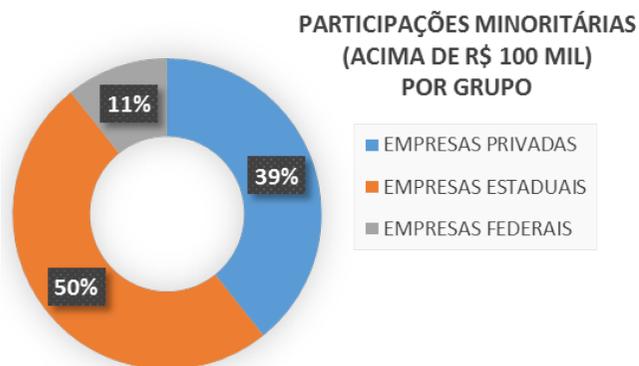


Gráfico 4
Número de Empresas Cotas em Fundos e Organismos Internacionais - Participação Relativa por Grupo.
 Fonte: STN



O diagrama a seguir representa o conjunto mais amplo da carteira de participações da União de forma organizada, no qual se permite, mediante uma leitura de cima para baixo, identificar as diversas categorias já referenciadas na introdução deste boletim e as ações ou cotas em seu devido bloco. Os anexos oferecem uma melhor visualização das estatais controladas diretamente e das participações minoritárias em empresas, bem como das cotas em fundos e organismos. Algumas sociedades de economia mista foram transformadas em empresas públicas ao longo de 2018, as quais foram identificadas no anexo.

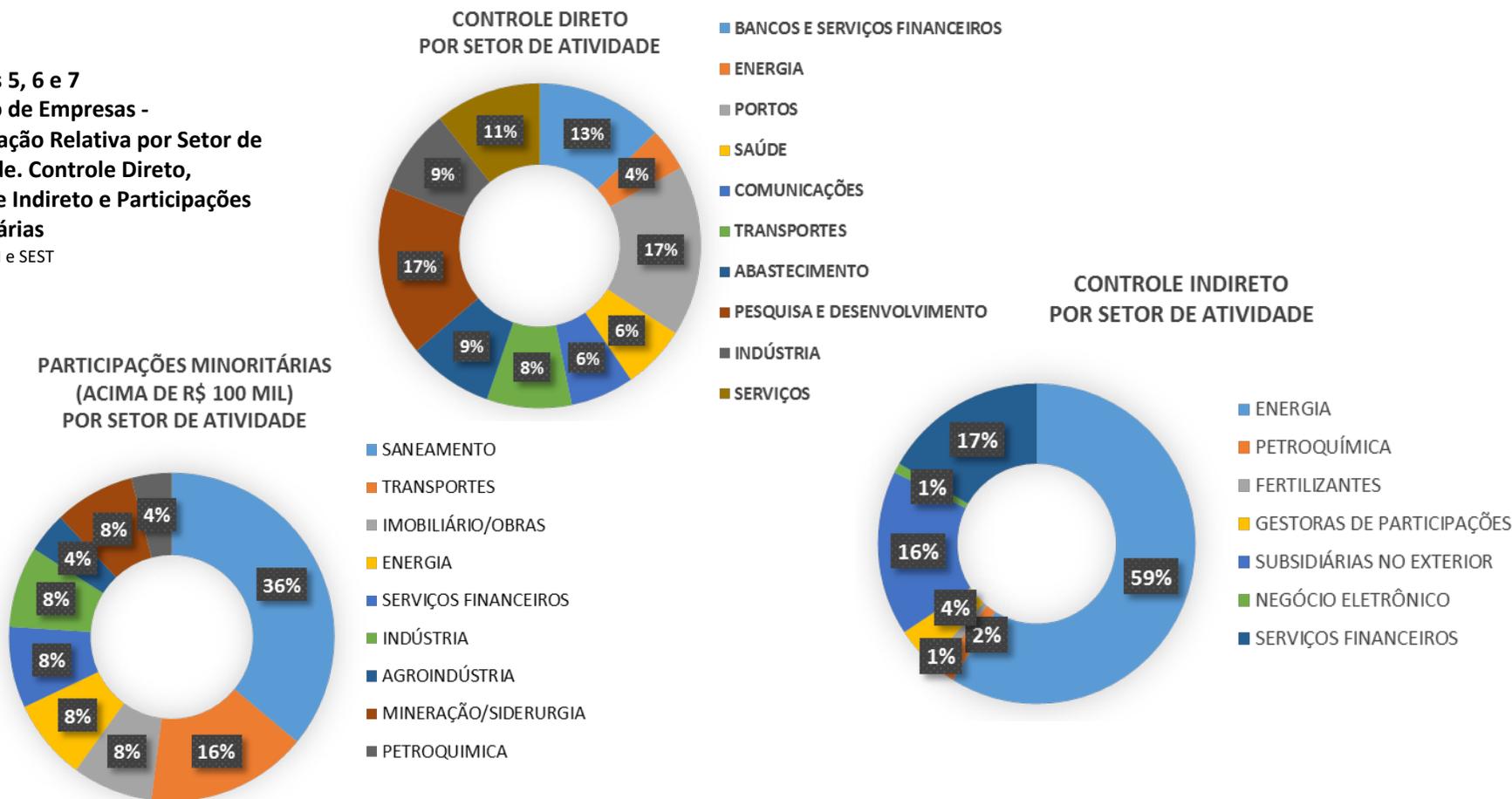
1.2. Setores de Atividade

As estatais federais exploram atividades econômicas e prestam serviços públicos, atuando em diferentes setores: financeiro, energia, transportes, comunicações, abastecimento, defesa, saúde, informática, pesquisa e desenvolvimento, dentre outros. A participação das estatais federais nos distintos setores se alterou ao longo do tempo, conforme a evolução dos mercados, da tecnologia e da estratégia em relação a essas empresas.

O diagrama 4 abaixo apresenta a participação relativa do número de empresas em relação a cada setor de atividade selecionado, em 2017:

Gráficos 5, 6 e 7
Número de Empresas -
Participação Relativa por Setor de
Atividade. Controle Direto,
Controle Indireto e Participações
Minoritárias

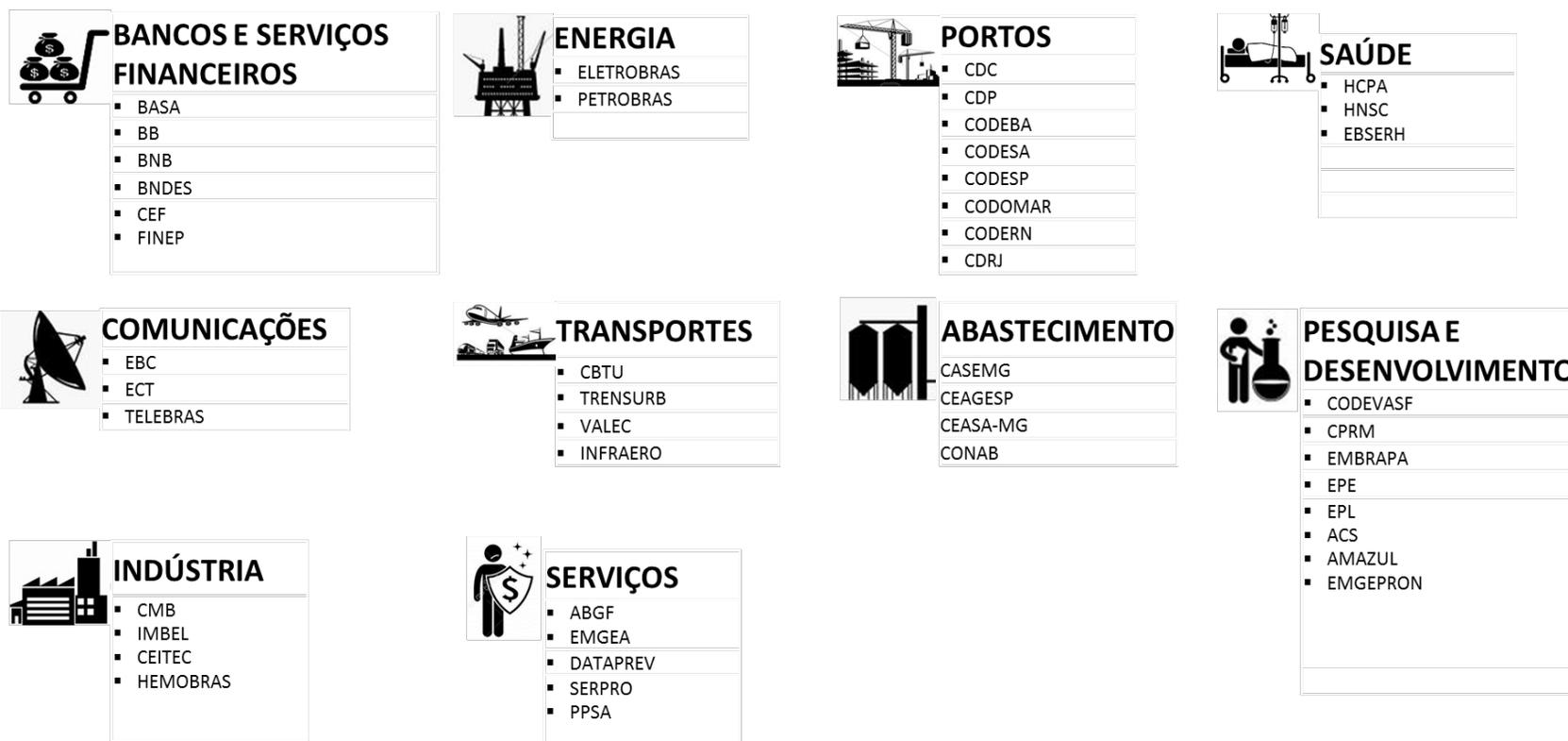
Fonte: STN e SEST



O próximo diagrama discrimina, por setor selecionado, cada uma das empresas de **controle direto** que melhor se enquadra naquele setor conforme a natureza de sua atividade. O critério de similaridade adotado foi, portanto, o tipo de atividade exercida e não o setor econômico de atuação da controladora.

Diagrama 4 – Setores de Atividades.

SETORES DE ATIVIDADE – CONTROLE DIRETO



1.3. Valor Patrimonial – Controle Direto

O valor patrimonial das participações nas empresas com **controle direto** atingiu R\$ 260,1 bilhões no final de 2017, crescimento de 13,3% em relação ao valor de R\$ 232,3 bilhões do fim de 2016, 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.

As cinco principais estatais federais – BB, BNDES, Caixa, Eletrobras e Petrobras – respondem, em média, por aproximadamente 90% 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.

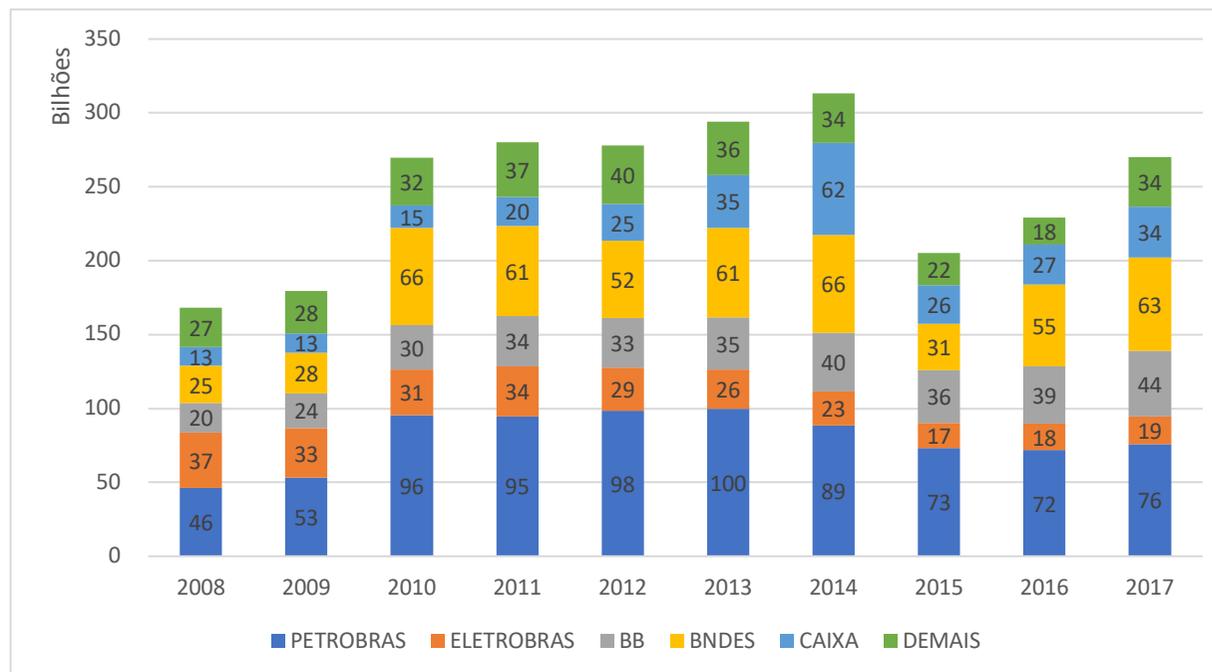
O valor contábil dos investimentos nas controladas da União, bem como nas coligadas sobre cuja administração tenha influência significativa, ou de que participe com 20% ou mais do capital votante, é calculado pelo método de equivalência patrimonial.

Por esse método, o investimento em empreendimento controlado em conjunto e em controlada deve ser inicialmente reconhecido pelo custo, e o seu valor contábil será aumentado ou diminuído pelo reconhecimento da participação do investidor nos lucros ou prejuízos do período que forem gerados pela investida após a aquisição.

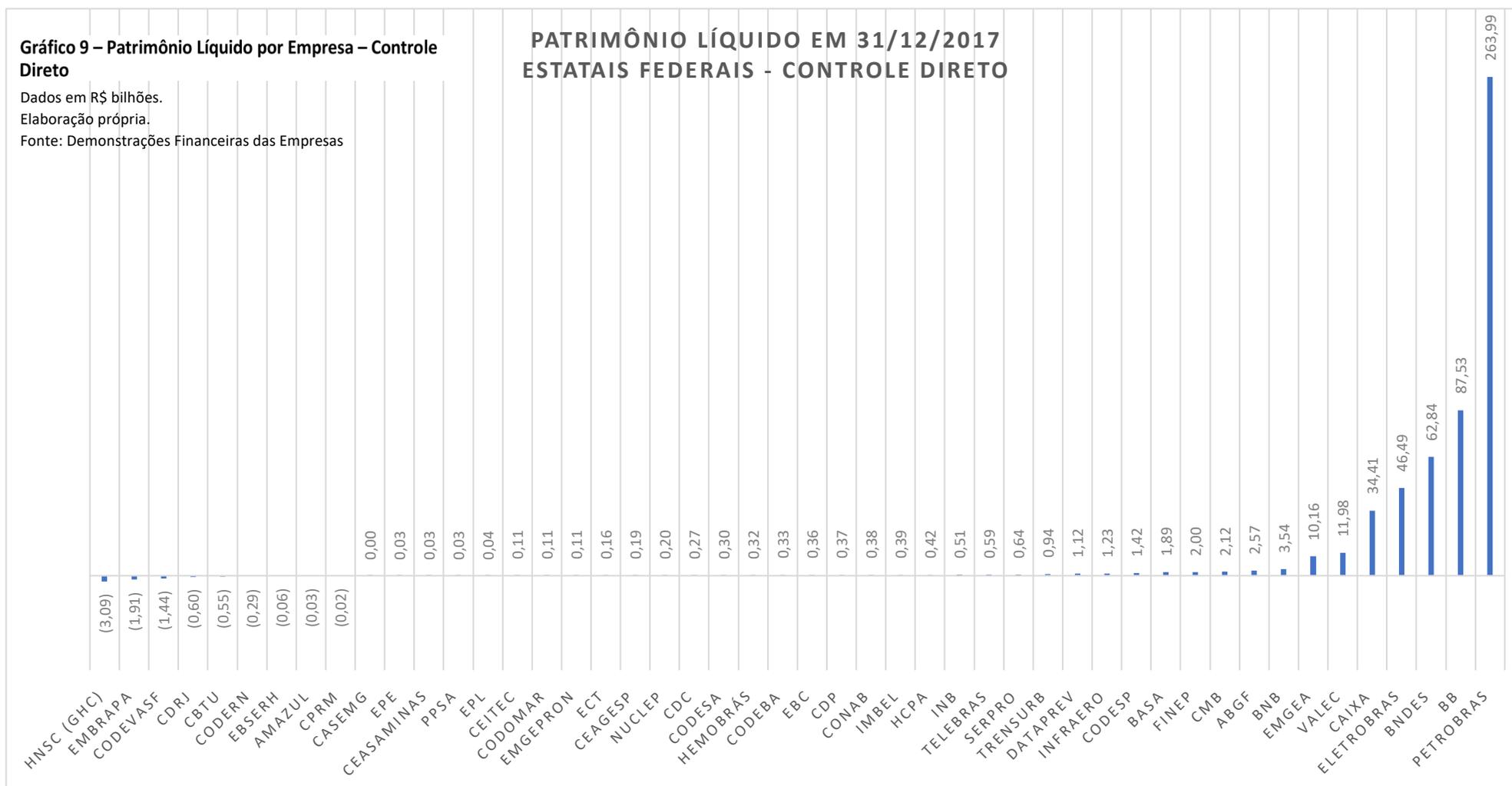
Nas demais participações minoritárias, o método de apuração de valor é o método de custo aquisição.

Gráfico 8 – Investimento da União - Equivalência Patrimonial (Controle Direto)

Dados em R\$ bilhões.
Elaboração própria.
Fonte: Demonstrações Financeiras das Empresas



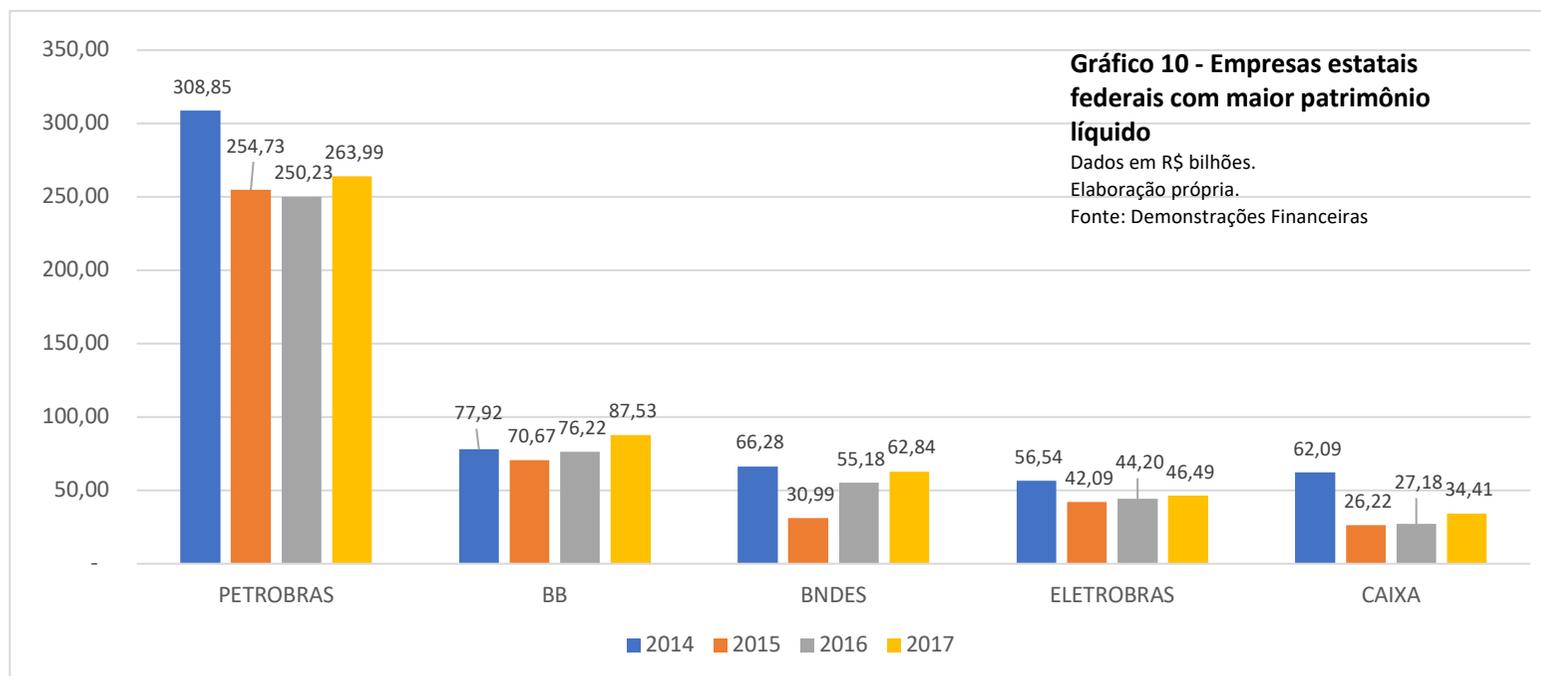
O Patrimônio Líquido (PL), em 2017, constante das demonstrações contábeis das empresas e utilizado para o cálculo das participações da União (controle direto) está discriminado no diagrama abaixo.



2 Destaques de Grupos Selecionados – Controle Direto

2.1. Estatais Federais com Maior Patrimônio Líquido

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), representando cerca de 95% do total do patrimônio líquido das empresas estatais federais em 2017.



Todas essas empresas apresentaram crescimento do patrimônio líquido em 2017. No setor de petróleo e energia, a Petrobras, em 2017, volta a ter crescimento de seu patrimônio líquido após alguns anos de quedas em decorrência notadamente da reavaliação de ativos e de investimentos da companhia (*impairment*) e de prejuízos. Apesar da melhoria do desempenho recente dessas empresas, o Banco do Brasil é a única estatal deste grupo que alcançou, em 2017, um patrimônio líquido superior àquele que apresentava em 2014.

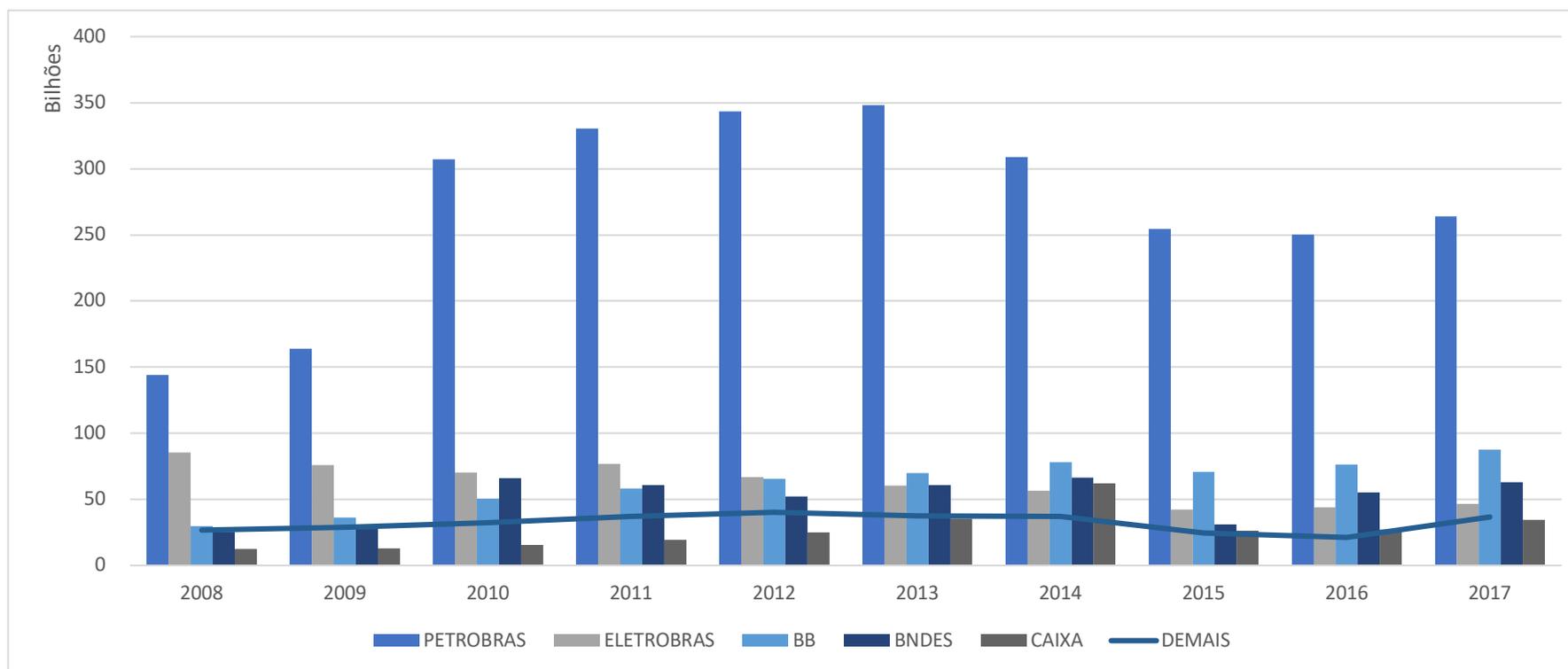
O gráfico abaixo tem por objetivo visualizar a evolução patrimônio líquido do conjunto das empresas estatais federais de controle direto numa perspectiva de maior prazo, de 10 anos.

Gráfico 11 – Evolução do Patrimônio líquido das Estatais Federais – de 2008 a 2017

Dados em R\$ bilhões.

Elaboração própria. Equivalência Patrimonial

Fonte: Demonstrações Financeiras



2.2. Estatais Federais com Patrimônio Líquido Negativo

Em 2017, nove empresas apresentaram patrimônio líquido negativo, ou seja, a soma dos bens e direitos (ativo) não foi suficiente para cobrir as 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.

Destacam-se nesse grupo cinco empresas: 1) Grupo Hospitalar Conceição – HNSC/GHC (R\$ -3,09 bilhões); 2) Embrapa (R\$ -1,91 bilhão); 3) Codevasf (R\$ -1,44 bilhão); 4) Companhia Docas do Rio de Janeiro - CDRJ (R\$ - 0,60 bilhão); e CBTU (R\$ - 0,55 bilhão). À exceção da CDRJ, as demais dependem de recursos para cobrir suas despesas de custeio, classificadas, por esta razão, como estatais dependentes. A Infraero apresentou patrimônio líquido negativo em 2016, mas a situação foi revertida em 2017, por meio da incorporação de aporte de capital, razão pela qual não consta mais neste grupo.

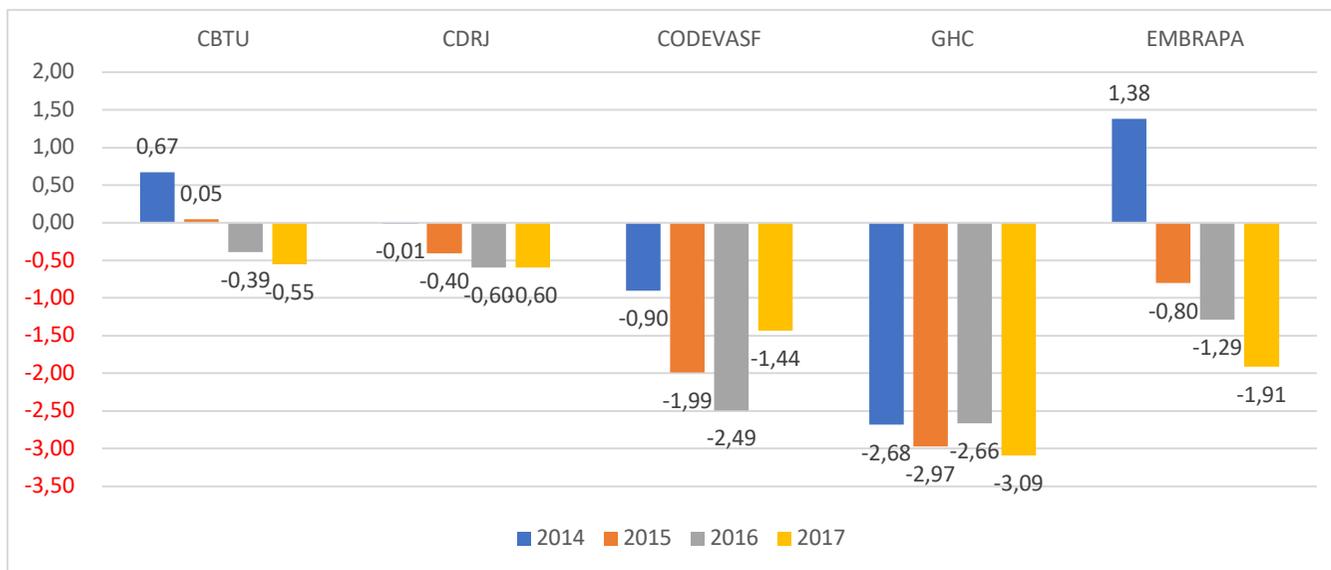


Gráfico 12
Empresas estatais federais com patrimônio líquido negativo em 2017

Dados em R\$ bilhões.

Elaboração própria.

Fonte: Demonstrações financeiras

2.3. Estatais Federais de Capital Aberto

São seis as estatais 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. 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 bolsa de São Paulo - B3 autorizou a adesão da companhia ao segmento especial de listagem Nível 2 de governança corporativa, processo que se iniciara em 2017.

Diagrama 5 – Níveis de Governança



Já as ações do Basa, do BNB e da Telebras possuem baixa liquidez e pouca dispersão no mercado.

No caso das subsidiárias, a BB Seguridade, a Eletropar e a BR Distribuidora são as únicas listadas em bolsa de valores. A BB Seguridade participa do segmento Novo Mercado e suas ações compõem o Ibovespa. A BR Distribuidora teve a sua oferta pública concluída em 22/12/2017, mediante a venda de ações ordinárias, no montante de R\$5,02 bilhões, sendo que também atua no Novo Mercado.

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/

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.

Há iniciativas de outras empresas estatais em vender participações de subsidiárias no mercado.

A Caixa também tem atuado em oferta pública inicial de ações (IPO) da Caixa Seguridade Participações S.A.. Em 16/03/2016, foi divulgado que, em vista de conjuntura desfavorável, a empresa não daria sequência, naquele momento, ao pedido de registro do IPO protocolado na Comissão de Valores Mobiliários. Em 29/08/2018, foi divulgado Fato Relevante pela referida companhia no sentido de comunicar ao mercado em geral que foi firmado com a CNP Assurances S.A. acordo para a formação de uma nova sociedade que explorará conjuntamente, até fevereiro de 2041, os ramos de seguros de vida e prestamista e os produtos de previdência na rede de distribuição da CAIXA.

O Desempenho das Ações

As últimas cotações registradas em 2017 (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 2016. Somente a Eletrobras e o BASA apresentaram queda no valor das ações. Apresentaram crescimento as ações da Petrobras, Banco do Brasil, BNB e Telebras. 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.

Quadro 1

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

Dados em R\$ milhões.

Elaboração própria.

Empresa	Demonstrações			financeiras			e			cotação			das			ações		na		B3
	2014	2015	2016	2017	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	Varição 2017/2016	Varição 2017/2014		
PETROBRAS	310.722	127.506	0,41	257.930	101.316	0,39	252.743	209.378	0,83	263.985	215.728	0,82					3,03%	69,19%		
BB	80.613	68.111	0,84	81.536	42.236	0,52	87.194	80.490	0,92	87.531	90.060	1,03					11,89%	32,23%		
ELETROBRAS	56.849	8.476	0,15	41.739	9.033	0,22	44.065	31.668	0,72	46.495	27.052	0,58					-14,58%	219,16%		
BNB	3.368	2.116	0,63	2.843	2.375	0,84	3.362	2.197	0,65	3.542	3.119	0,88					41,97%	47,40%		
BASA	1.712	741	0,43	1.924	741	0,39	1.960	833	0,43	1.885	725	0,38					-12,97%	-2,16%		
TELEBRAS	2	239	129,25	-219	256	-	-500	310	-	590	418	0,71					34,84%	74,90%		

No período de 2014 a 2017 (gráfico abaixo), 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”. Em 2017, as ações do Banco do Brasil chegaram a um preço de mercado um pouco acima de seu valor patrimonial (acima de 1). O gráfico não incorporou as cotações da Telebras por se constituir um caso atípico, que distorce as comparações na maioria dos anos. Até 2016, as ações da Telebras, no mercado estiveram muito acima do 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.

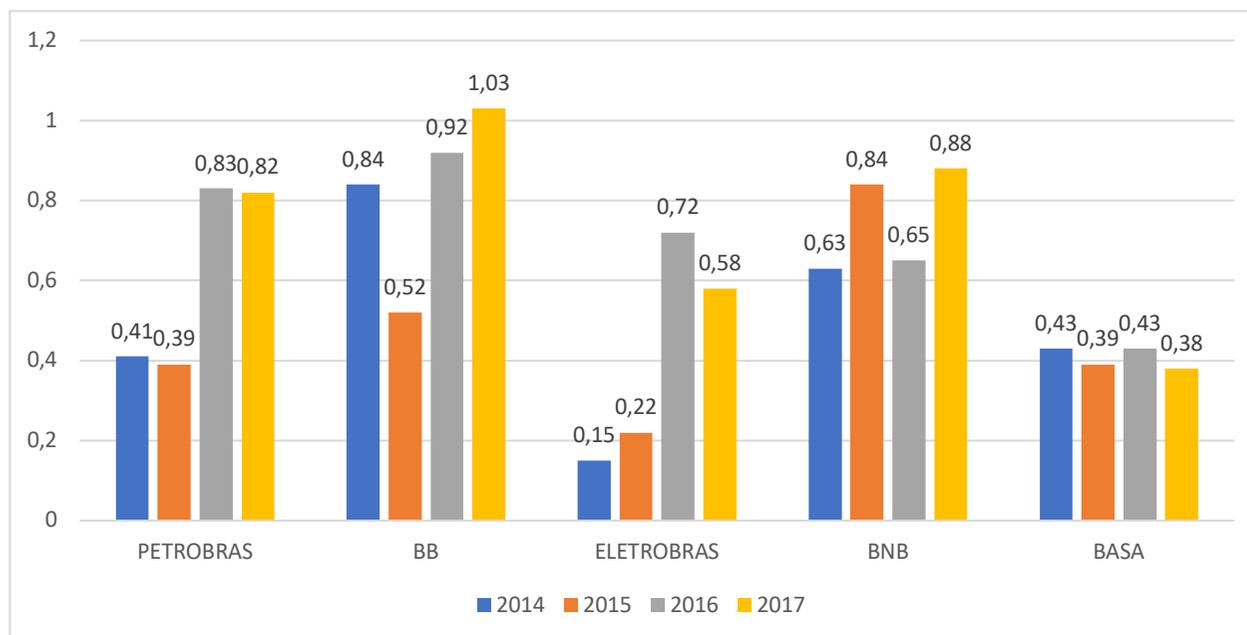


Gráfico 13
Indicador Valor de Mercado/Patrimônio Líquido
 Elaboração própria.
 Fonte: Cotação das ações na B3 e demonstrações financeiras da empresa

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.

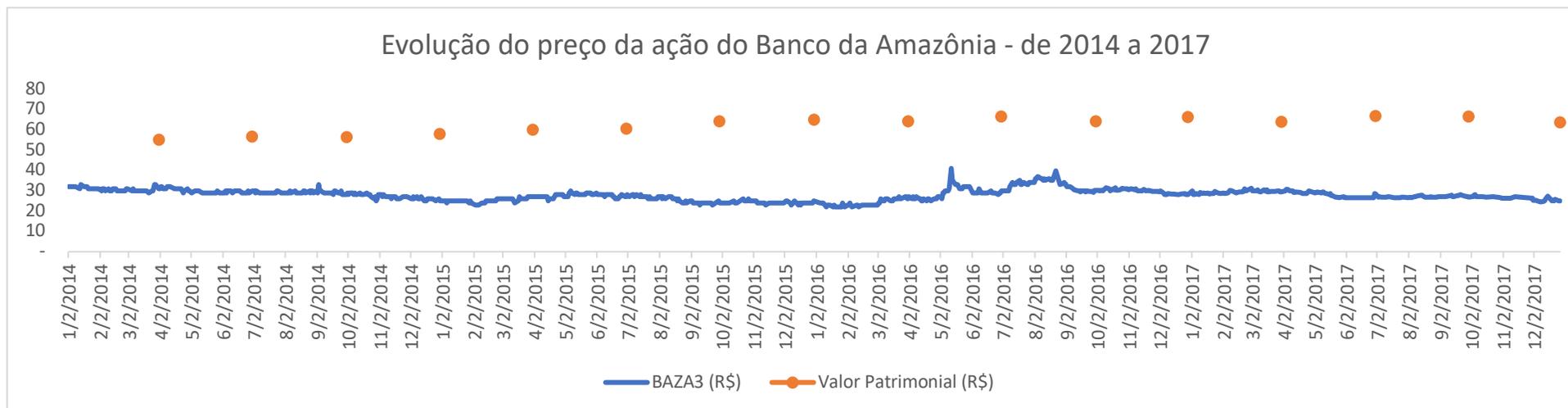
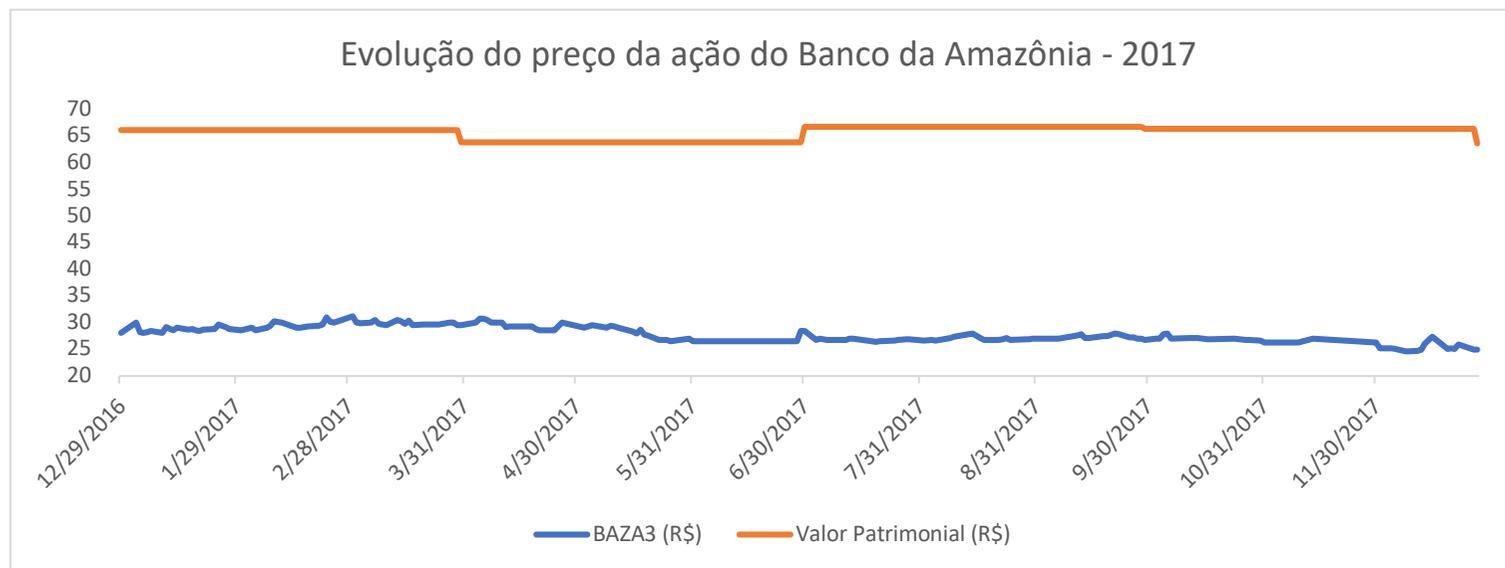
Os diagramas abaixo apresentam o comportamento do preço das ações em 2017 (primeiro gráfico) para cada uma das estatais federais de capital aberto e a sua evolução de 2014 a 2017 (segundo gráfico, abaixo).

Gráficos 14 e 15

BASA – Preço das Ações em 2017 e de 2014 a 2017

Elaboração própria.

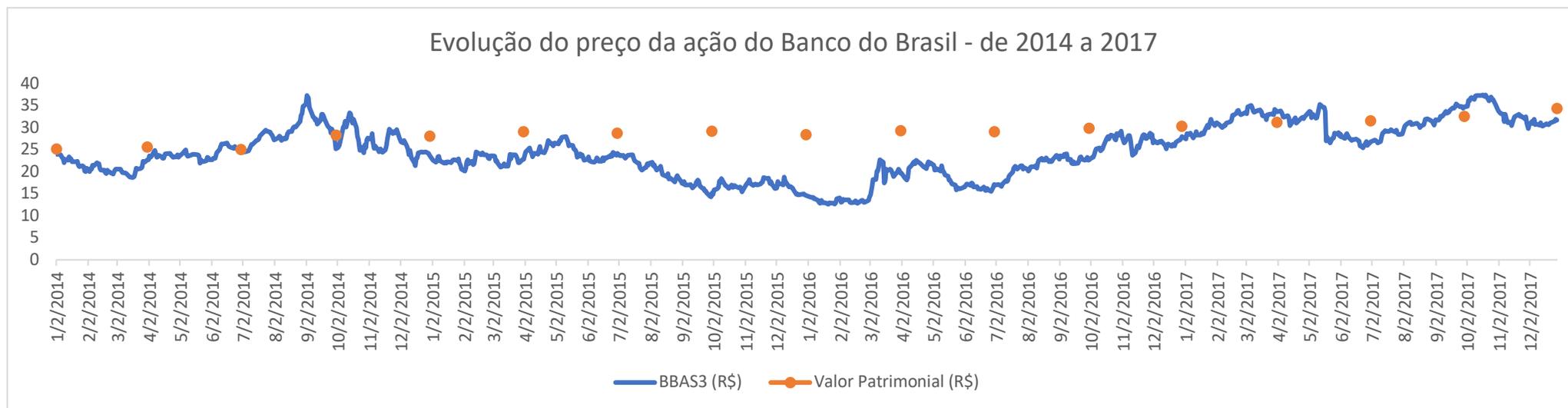
Fonte: Cotação das ações na B3



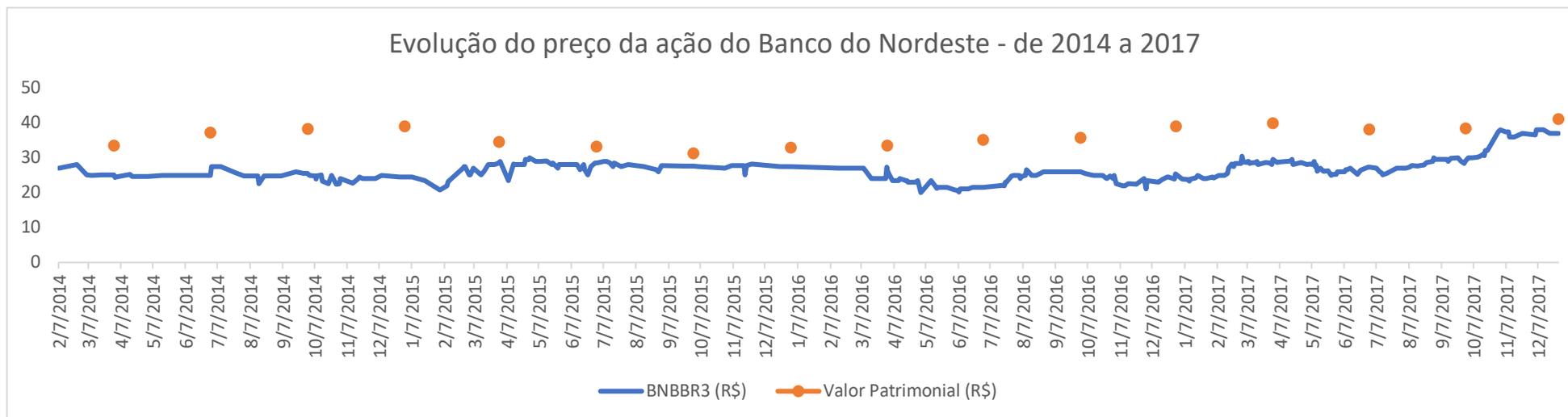
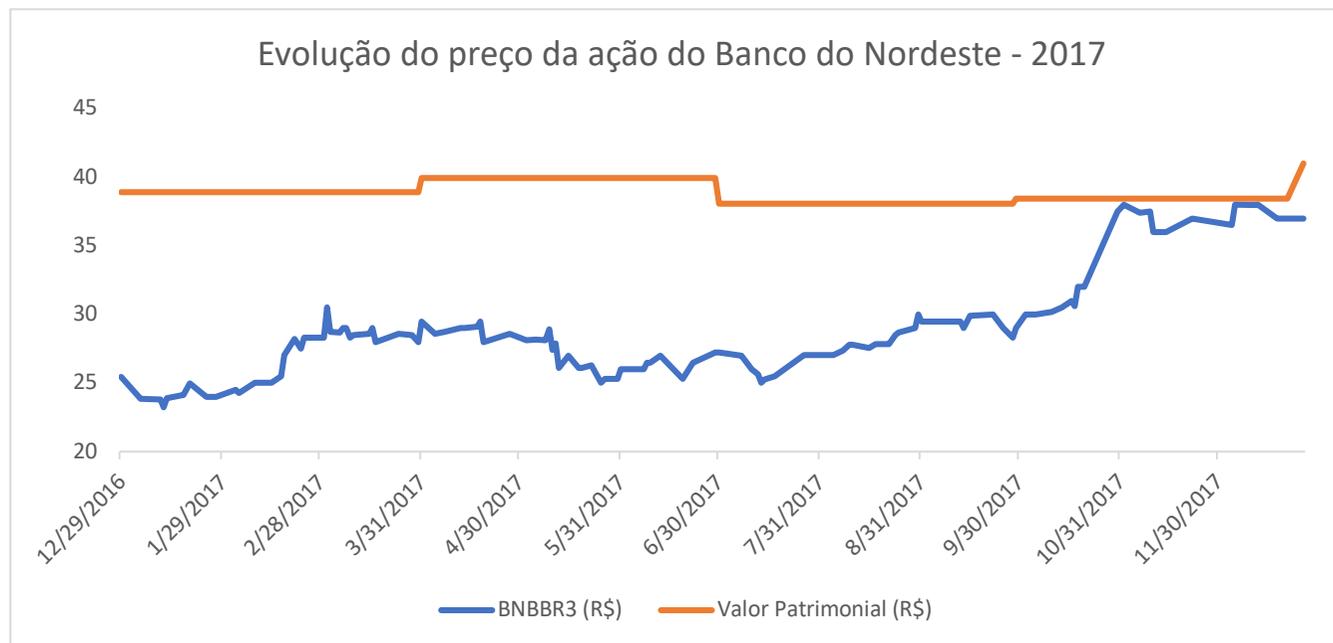
Gráficos 16 e 17
BB – Preço das Ações em
2017 e de 2014 a 2017

Elaboração própria.

Fonte: Cotação das ações na B3



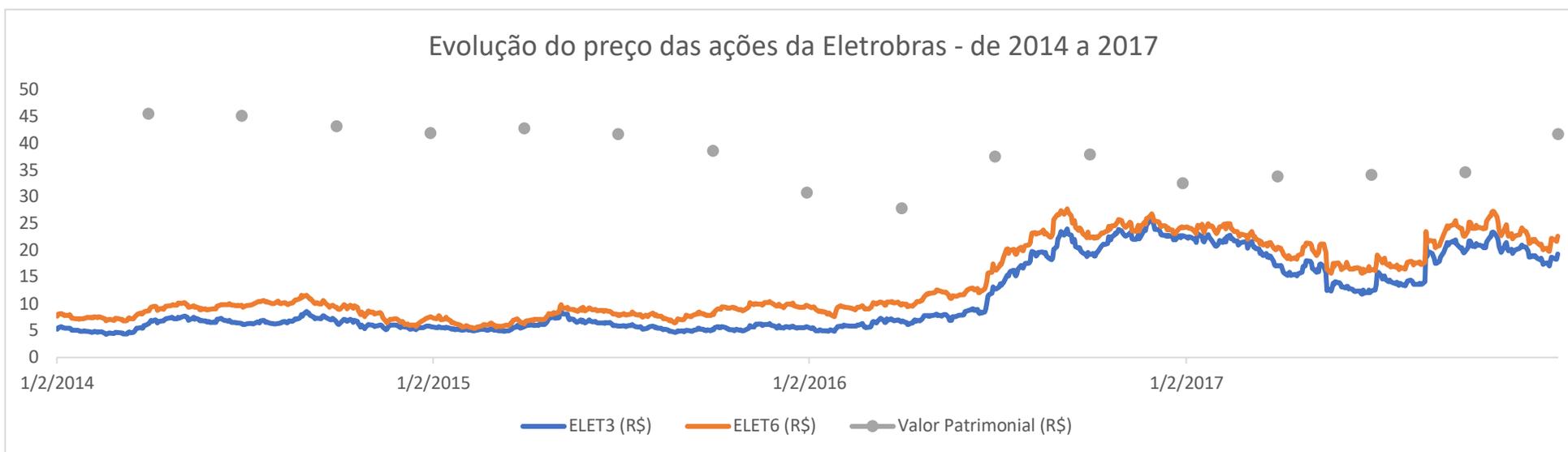
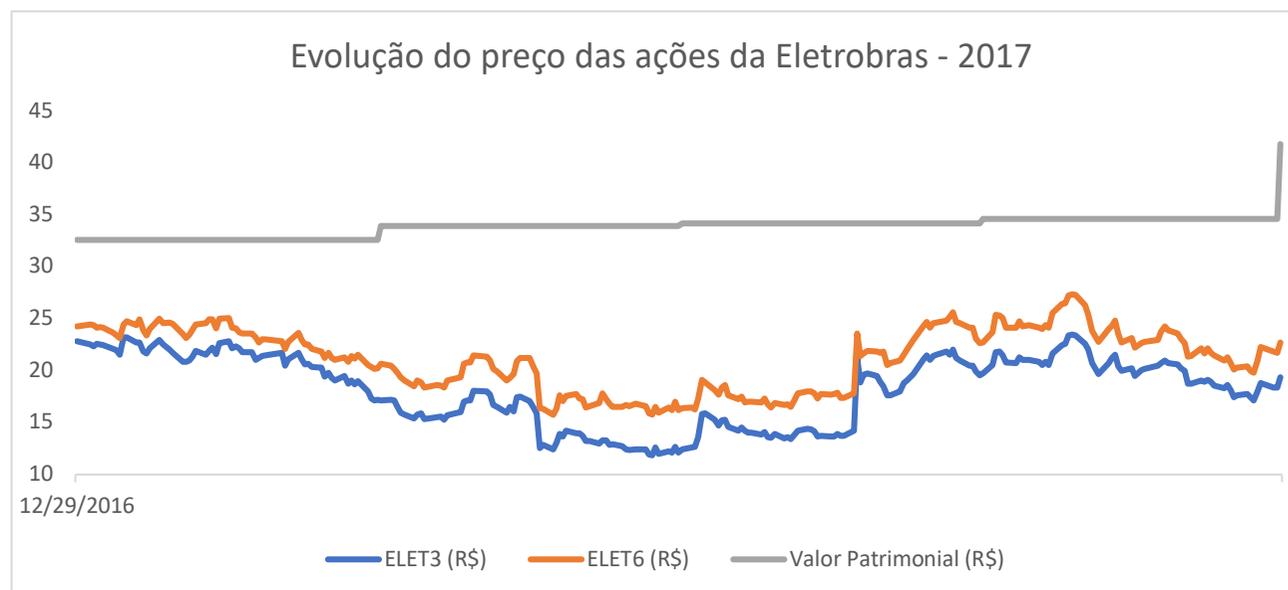
Gráficos 18 e 19
BNB – Preço das Ações em
2017 e de 2014 a 2017
 Elaboração própria.
 Fonte: Cotação das ações na B3



Gráficos 20 e 21
ELETOBRAS – Preço das Ações
em 2017 e de 2014 a 2017

Elaboração própria.

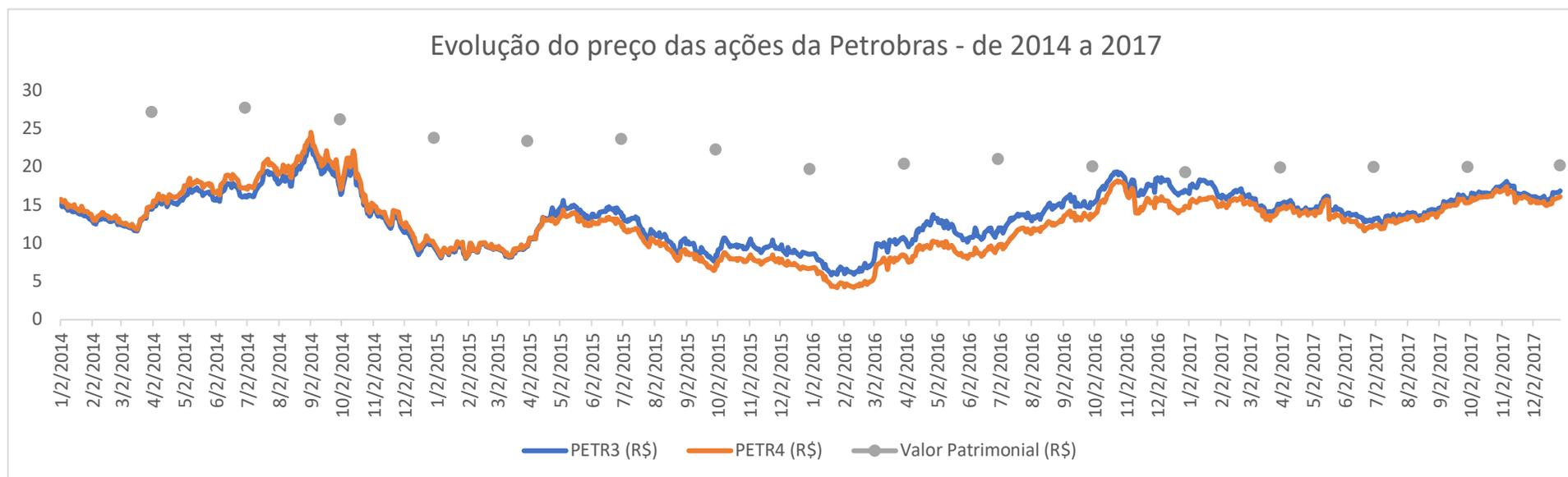
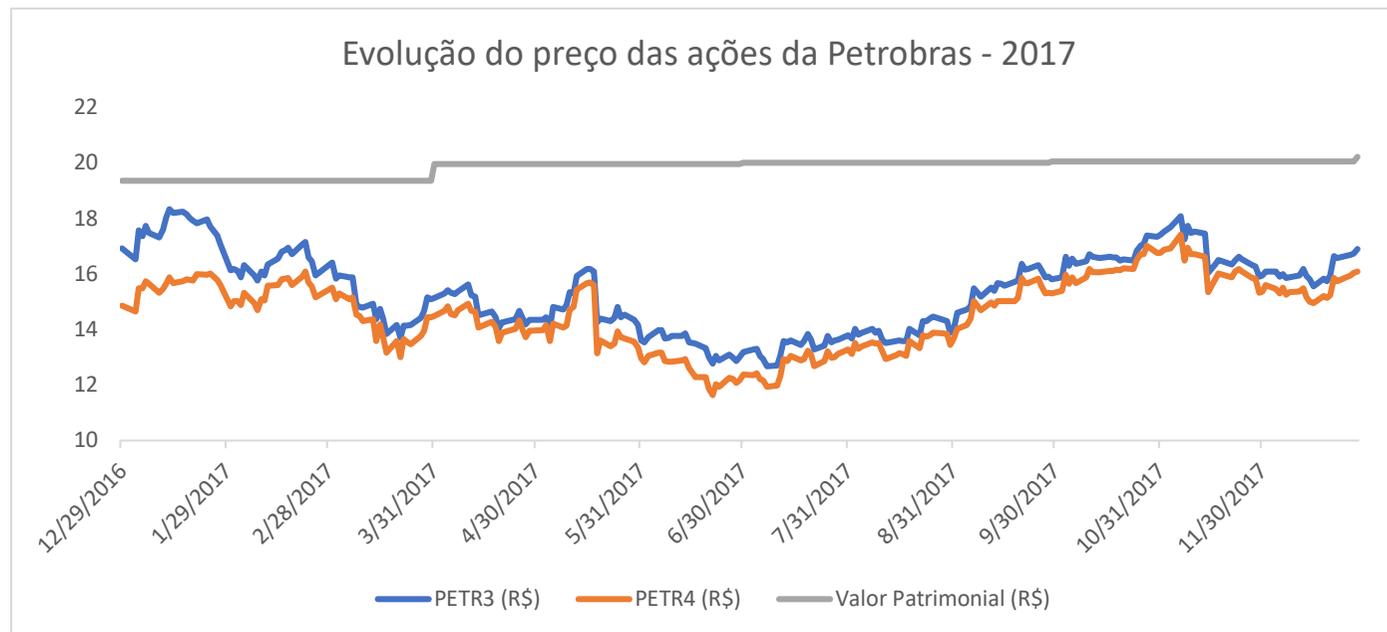
Fonte: Cotação das ações na B3



Gráficos 22 e 23
PETROBRAS – Preço das Ações
em 2017 e de 2014 a 2017

Elaboração própria.

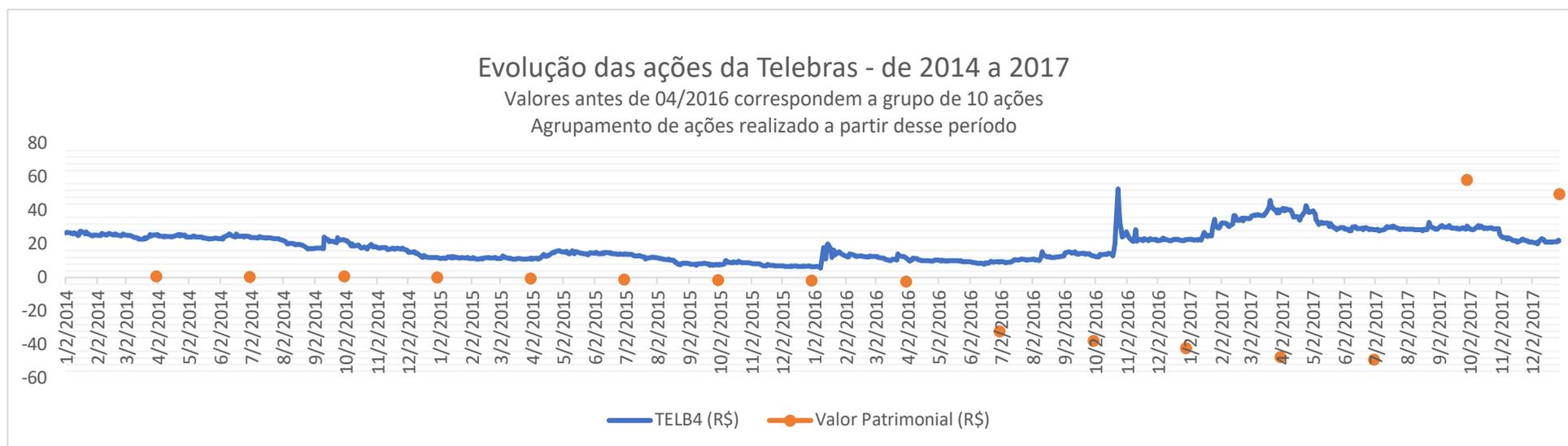
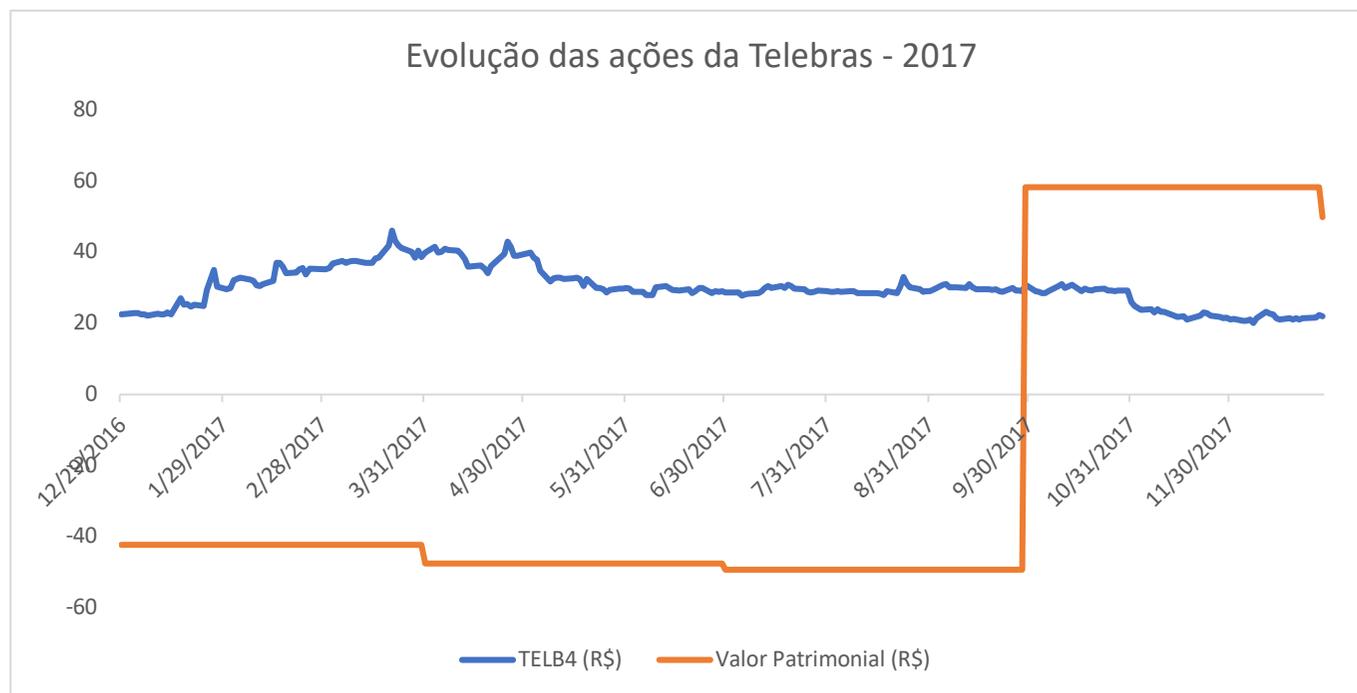
Fonte: Cotação das ações na B3



Gráficos 24 e 25
TELEBRAS – Preço das Ações em
2017 e de 2014 a 2017

Elaboração própria.

Fonte: Cotação das ações na B3



2.4. Estatais Federais em Processo de Desestatização

É prioridade do Governo Federal adotar medidas para a retomada do desenvolvimento. A União deve concentrar os seus esforços nas atividades em que a presença do Estado é fundamental para a consecução das prioridades nacionais. Nas demais atividades, o setor privado tem condições de substituir o papel do Estado, com ganhos de eficiência e qualidade, assegurando a sustentabilidade das companhias e a retomada dos investimentos. Os recursos auferidos na desestatização podem destinar-se à melhoria do perfil e redução da Dívida Pública Mobiliária Federal ou outras destinações que a lei permitir, em áreas de elevado retorno social ou em investimentos públicos.

Empresas Estaduais Federalizadas

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)⁴ em 2000 (Decreto nº 3.654, de 07/01/2000), ainda não foram alienadas. Em 23/08/2017, o Conselho do Programa de Parcerias de Investimentos da Presidência da República (CPPI)⁵ decidiu pela retomada do processo de desestatização (Resolução nº 18).

Eletrobras

A desestatização da Eletrobras, recomendada pelo Conselho do Programa de Parcerias de Investimentos da Presidência da República, conforme Resolução CPPI nº 13/2017, de 23/08/2017, será realizada mediante o aumento

⁴ 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.

⁵ 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.

de capital da Companhia por oferta pública de ações ordinárias, conforme previsto no inciso III do art. 4º da Lei nº 9.491/1997, sendo vedado à União, direta ou indiretamente, por meio de empresa por ela controlada, subscrever novas ações decorrentes do aumento de capital. O objetivo é ampliar a capacidade de investimentos e melhorar a eficiência do setor.

Em 19/03/2018, foi aprovada a Resolução nº 30 do CPPI, que trata da execução e do acompanhamento do processo de desestatização das Eletrobras, atribuindo responsabilidades para o BNDES, o Ministério de Minas e Energia e a própria empresa, prevendo a constituição de grupos de trabalho técnicos. Em 19/04/2018, foi aprovado o Decreto nº 9351 (com a alteração do Decreto nº 9.375, de 2018), que qualifica a empresa no âmbito do PPI e a inclui no PND. O Decreto condicionou os estudos necessários à desestatização à aprovação, pelo Congresso Nacional, do Projeto de Lei nº 9.463, de 2018, que dispõe sobre a desestatização e modelagem de venda da empresa.

Nos termos do parágrafo único do art. 2º da Resolução CPPI nº 13, o processo de desestatização será executado sem prejuízo das medidas de desinvestimento ou de reestruturação societária da Eletrobras ou das empresas por ela controladas direta ou indiretamente, que estejam contempladas no seu Plano Diretor de Negócios e Gestão 2018-2022, e dos processos de desestatização das distribuidoras de energia previstos no Decreto nº 8.893, de 1º de novembro de 2016.

Casa da Moeda

A Casa da Moeda do Brasil (CMB) também foi incluída no PPI pelas Resoluções nºs 13 e 17, de 23/08/2017, respectivamente. Busca-se com a proposta encontrar modelo que garanta uma melhor equação financeira para o desenvolvimento da empresa e para o Governo Federal. Em 31/12/2017, dependia da edição de Decreto Presidencial a inclusão da proposta de desestatização no PND, para início dos estudos sobre a sua viabilidade e modelagem.

Codesa

A Codesa foi qualificada no PPI pela Resolução nº 14, de 23/08/2017. Foi recomendada sua inclusão e a concessão do serviço público portuário no PND. 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. Em 31/12/2017, dependia da edição de Decreto Presidencial a inclusão da proposta de desestatização no PND, para início dos estudos sobre a sua viabilidade e modelagem.

2.5. Estatais Federais em Liquidação

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

Companhia Docas do Maranhão - CODOMAR

Em 31/12/2017, a Codomar aguardava a publicação do Decreto que autorizaria a sua dissolução mediante inclusão no PND e a abertura de processo de liquidação. O Decreto nº 9.265 foi publicado em 10/01/2018 e foi realizada Assembleia Geral Extraordinária para nomeação do liquidante em 24/01/2018.

A Codomar já não apresentava há anos viabilidade econômica apresentando resultados negativos e redução do patrimônio líquido. O Porto de Itaqui já não era administrado pela CODOMAR desde 2001, quando passou para a administração da EMAP 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 31/12/2017, o Governo Brasileiro aguardava a oportunidade de convocação de uma assembleia geral para autorizar a liquidação da ACS. O projeto se mostrou inviável, de acordo com estudo do Ministério da Ciência, Tecnologia, Inovações e Comunicações (MCTIC). O Tratado com a Ucrânia de cooperação para operação de veículos de lançamento de satélites no Centro de Lançamento de Alcântara, firmado em 21/10/2003, foi objeto de denúncia pelo Governo Brasileiro em 2015. O Governo Ucrâniano ainda não aceitou a proposta.

A ACS encontra-se em fase de pré-liquidação, e suas principais atividades focaram a intensificação das ações para a redução das despesas operacionais, a suspensão dos contratos, o levantamento patrimonial e a preparação de documentos a serem submetidos à assembleia, que tratará das providências para liquidação da empresa.

A Denúncia do Tratado evitou novos aportes de capital pelos acionistas, sobretudo considerando que o capital subscrito previa capitalização adicional de R\$ 991 milhões.

Companhia de Armazéns e Silos do Estado de Minas Gerais – CASEMG

Foi autorizada, em 16/10/2018, a dissolução da CASEMG pelo Conselho do Programa de Parcerias de Investimentos da Presidência da República (CPPI), por meio da Resolução nº 50. A empresa foi federalizada por meio do Contrato

de Compra e Venda de Ações da Companhia, firmado pelo Estado de Minas Gerais e a União, em 28 de janeiro de 2000. Aguardam-se os procedimentos para convocação de assembleia geral de acionistas para nomear o liquidante e demais procedimentos necessários para a sua dissolução nos termos do § 1º do art. 21 da Lei nº 8.029, de 1990.

2.6. Estatais Federais Dependentes

Do universo de 47 empresas de controle acionário direto da União, 16 sociedades, sendo 13 empresas públicas e 3 sociedades de economia mista, 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 Indústrias Nucleares 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 é indireto da União, exercido pela Comissão Nacional de Energia Nuclear (CNEN).

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). Envolvem apenas empresas públicas, considerando que as três sociedades de economia mista existentes (CBTU, Trensurb e HNSC) foram transformadas em empresas públicas, nos termos da Lei nº 11.303, de 2016.

Nesse grupo, Valec e Trensurb, apresentaram em 2017 maior patrimônio líquido, enquanto HNSC, Embrapa e Codevasf apuraram maior patrimônio líquido negativo, respectivamente. Em geral, as variações do patrimônio líquido neste grupo de um ano para o outro decorrem de prejuízos realizados no exercício, no caso das variações negativas, ou da incorporação de adiantamentos para o aumento de capital e lucros realizados no exercício, no caso das variações positivas. Quase todas as empresas apresentaram prejuízo em 2017. Somente apresentaram lucro a EPE, a IMBEL e a INB, lembrando que todas recebem subvenções para custeio, receitas que são classificadas como receitas próprias para fins de apuração do resultado.

Em relação ao ano anterior, destaca-se, do ponto de vista de volume, a variação positiva do patrimônio líquido da VALEC em decorrência de incorporação de recursos de aumento de seu capital, especialmente para investimento, pois se trata de uma empresa que ainda se encontra em fase de implantação da infraestrutura ferroviária.

As seções 3.4 e 3.6, que tratam das subvenções e dos adiantamentos para futuro aumento de capital, apresentarão um maior detalhamento desse rol de empresas, inclusive quanto ao grau de dependência dos recursos da União e investimentos em curso.

Quadro 2

Empresas Estatais Dependentes (Setores de Atuação, Patrimônio Líquido e Lucro/Prejuízo)

Dados em R\$.

Elaboração própria.

Fonte: Demonstrações financeiras

EMPRESA	SETOR	SIGLA	2016	2017	DIFERENÇA 2017 - 2016	Lucro/Prejuízo em 2017
Valec - Engenharia, Construções e Ferrovias S.A.	Transportes	VALEC	4.080.578.060	11.982.903.719	7.902.325.659	-0,947
Empresa de Trens Urbanos de Porto Alegre S.A.	Transportes	TRENSURB	947.505.849	941.070.090	-6.435.759	-0,008
Indústrias Nucleares do Brasil S.A.	Indústria	INB	385.519.220	507.231.193	121.711.973	0,121
Hospital de Clínicas de Porto Alegre	Saúde	HCPA	379.753.221	423.657.331	43.904.110	-0,124
Indústria de Material Bélico do Brasil	Indústria	IMBEL	314.461.683	389.285.478	74.823.795	0,083
Companhia Nacional de Abastecimento	Abastecimento	CONAB	395.992.612	375.616.149	-20.376.463	-0,020
Empresa Brasil de Comunicação S.A.	Comunicações	EBC	365.324.911	356.815.761	-8.509.150	-0,006
Nuclebrás Equipamentos Pesados S.A.	Indústria	NUCLEP	204.171.917	196.046.975	-8.124.942	-0,010
Centro Nacional de Tecnologia Eletrônica Avançada S.A.	Indústria	CEITEC	-52.716.937	105.102.238	157.819.175	-0,024
Empresa de Planejamento e Logística S.A.	Pesquisa e Desenvolvimento	EPL	43.723.273	36.108.694	-7.614.579	-0,012
Empresa de Pesquisa Energética	Pesquisa e Desenvolvimento	EPE	23.250.252	25.282.998	2.032.746	0,0002
Companhia de Pesquisa de Recursos Minerais	Pesquisa e Desenvolvimento	CPRM	-9.794.129	-15.843.215	-6.049.086	-0,006
Amazônia Azul Tecnologias de Defesa S.A.	Pesquisa e Desenvolvimento	AMAZUL	-25.417.583	-26.688.392	-1.270.809	-0,001
Empresa Brasileira de Serviços Hospitalares	Saúde	EBSERH	-70.748.699	-59.186.966	11.561.733	-0,015
Companhia Brasileira de Trens Urbanos	Transportes	CBTU	-386.860.792	-553.118.125	-166.257.333	-0,149
CIA de Desenv. dos Vales do São Francisco e do Parnaíba	Pesquisa e Desenvolvimento	CODEVASF	2.488.766.091	-1.435.316.455	1.053.449.636	-0,641
Empresa Brasileira de Pesquisa Agropecuária	Pesquisa e Desenvolvimento	EMBRAPA	1.289.035.882	-1.914.350.887	-625.315.005	-0,386
Hospital Nossa Senhora da Conceição S.A.	Saúde	HNSC (GHC)	2.663.083.249	-3.090.842.496	-427.759.247	-0,428
TOTAL			153.859.652	8.243.776.107	8.089.916.455	-2,573

2.7. Participações Minoritárias da União

Em 2017, do total de 58 participações minoritárias da União em empresas, 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.

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 acompanhamento de participações minoritárias acarreta 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 ou liquidadas.

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. É o caso do IRB Brasil RE, da Vale S.A. e da Embraer S.A.. Na Vale, os poderes de veto 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 conselho de administração e para o conselho fiscal.

Quadro 3

Participações Minoritárias da União

Participações superiores da R\$ 100 mil

Elaboração própria.

Fonte: Demonstrações financeiras

Empresa	Sigla	Participação Da União (R\$)	Participação Da União (%)
Empresas Estatais Estaduais		1.885.310.903	
Companhia Imobiliária de Brasília	TERRACAP	1.417.282.067	49,00%
Companhia de Transportes sobre Trilhos de Estado do Rio de Janeiro	RIOTRILHOS	366.689.437	6,49%
MetrôRio	METRO-RJ	77.661.367	6,49%
Águas e Esgotos do Piauí	AGESPISA	8.430.490	1,17%
Companhia Urbanizadora da Nova Capital do Brasil	NOVACAP	7.828.244	43,88%
Empresa Baiana de Águas e Saneamento S.A.	EMBASA	2.621.525	0,07%
Companhia de Saneamento de Sergipe	DESO	2.110.338	0,23%
Companhia de Águas e Esgotos do Rio Grande do Norte	CAERN	1.037.541	0,13%
Companhia de Saneamento Ambiental do Maranhão	CAEMA	1.013.290	0,07%
Metrobus Transporte Coletivo S.A.	METROBUS	207.998	0,12%
Companhia de Água e Esgoto do Ceará	CAGECE	184.401	0,01%
Companhia de Águas e Esgotos da Paraíba	CAGEPA	138.849	0,03%
Companhia de Saneamento de Alagoas	CASAL	105.356	0,03%
Empresas Estatais Federais		29.140.921	
Companhia Hidrelétrica do São Francisco	CHESF	29.032.056	0,35%
Centrais Elétricas do Norte do Brasil S.A.	ELETRONORTE	108.865	0,00%
Empresas Privadas		500.636.537	
Instituto de Resseguros do Brasil	IRB	394.162.621	11,74%
AES Eletropaulo	ELETROPAULO	84.326.770	7,97%
Prudential Financial Incorporation	Prudential	7.213.053	0,01%
Grupo Rima	RIMA	4.659.963	1,66%
Companhia Brasileira de Participação Agroindustrial	BRASAGRO	3.905.498	35,49%
TBM	TBM	2.282.034	1,40%
DETEN Química S.A.	DETEN	1.254.184	0,57%
Companhia Petroquímica do Nordeste	COPENOR	984.523	0,87%
Serviço de Navegação da Bacia do Prata S.A	SNBP	862.651	10,00%
Companhia elétrica em Campina Grande	ENERGISAPB	619.822	0,00%
Empresa Brasileira de Reparos Navais	RENAVE	254.772	0,74%
Celulose e Papel de Pernambuco	CEPASA	110.646	0,05%
TOTAL		2.415.088.361	

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).

3. Tópicos Especiais

3.1. Governança Corporativa

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 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 de 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 30 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.

O ano de 2017 foi importante porque tratou-se da preparação para a implementação de vários dos instrumentos exigidos pela Lei. Foi promovida a alteração dos estatutos sociais das empresas estatais federais para se adaptarem ao disposto na nova legislação, em que foi definido o prazo de dois anos, que se encerrou em 30 de junho de 2018.

A Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais (SEST), do Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão, promove a certificação do indicador de Governança – IG-Sest, que avalia o cumprimento das referidas regras. Foi constatado que algumas empresas já atendem a uma boa parte dos novos instrumentos.

Dentre as novas regras de governança corporativa, destacamos:

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 das sociedades de 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, cunho 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 e significa maior responsabilização do Conselho de Administração que passa a incorporar 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 poderia a criação era facultativa;
- Prazos de gestão de conselheiro de administração e diretores não superiores a 2 anos, permitidas três reconduções (máximo de 8 anos);
- Prazos de atuação do conselheiro fiscal não superiores 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 relatórios 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 sua evolução ao longo do tempo;
- Elaboração e divulgação da **Carta Anual de Objetivos de Políticas Públicas** – objetiva explicitar os compromissos de relacionados a políticas públicas da estatal, em atendimento ao interesse coletivo ou ao imperativo de segurança nacional que justificou a autorização para suas respectivas criações, com definição clara dos recursos a serem empregados para esse fim, bem como dos impactos econômico-financeiros da consecução desses objetivos, mensuráveis por meio de indicadores objetivos;

- Divulgação de toda e qualquer forma de remuneração dos administradores, de maneira detalhada e individual (art. 19 do Decreto nº 8945/2016);

- 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:

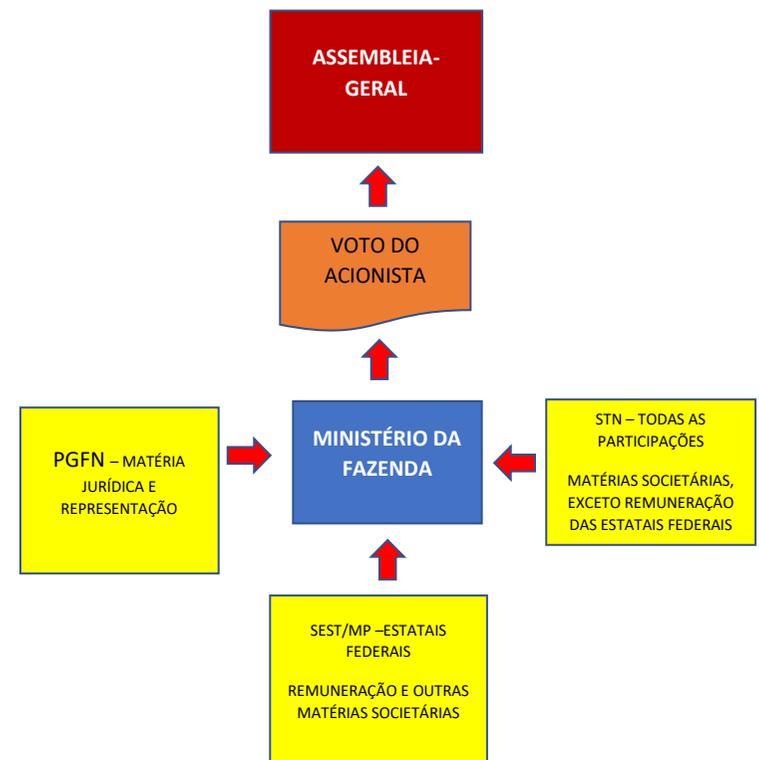
- possibilidade do uso da arbitragem para solucionar as divergências entre acionistas e a sociedade, ou entre acionistas controladores e acionistas minoritários;

- 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 desta Lei.

- Gestão de riscos: além da criação de área de controle de riscos, a estatal deverá criar um Canal de Denúncias;

Diagrama 6 – Processo de Voto do Acionista

A MANIFESTAÇÃO DO ACIONISTA NOS TERMOS DA LEI SOCIETÁRIA



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

No modelo adotado pelo Governo Federal, as funções do acionista não se concentram no âmbito do órgão que detém as participações societárias. As funções do acionista estão distribuídas em quatro esferas administrativas:

- O Ministério da Fazenda, que detém e controla as participações e manifesta-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 manifesta conclusivamente, por meio da Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais (SEST), notadamente 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 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 indicam a maioria dos membros dos conselhos de administração e fiscal. 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). Os ministérios supervisores também exercem a função de ministérios setoriais no âmbito do processo orçamentário, cujo órgão central é o Ministério do Planejamento. Cabe ressaltar que a STN/MF tem prerrogativa de

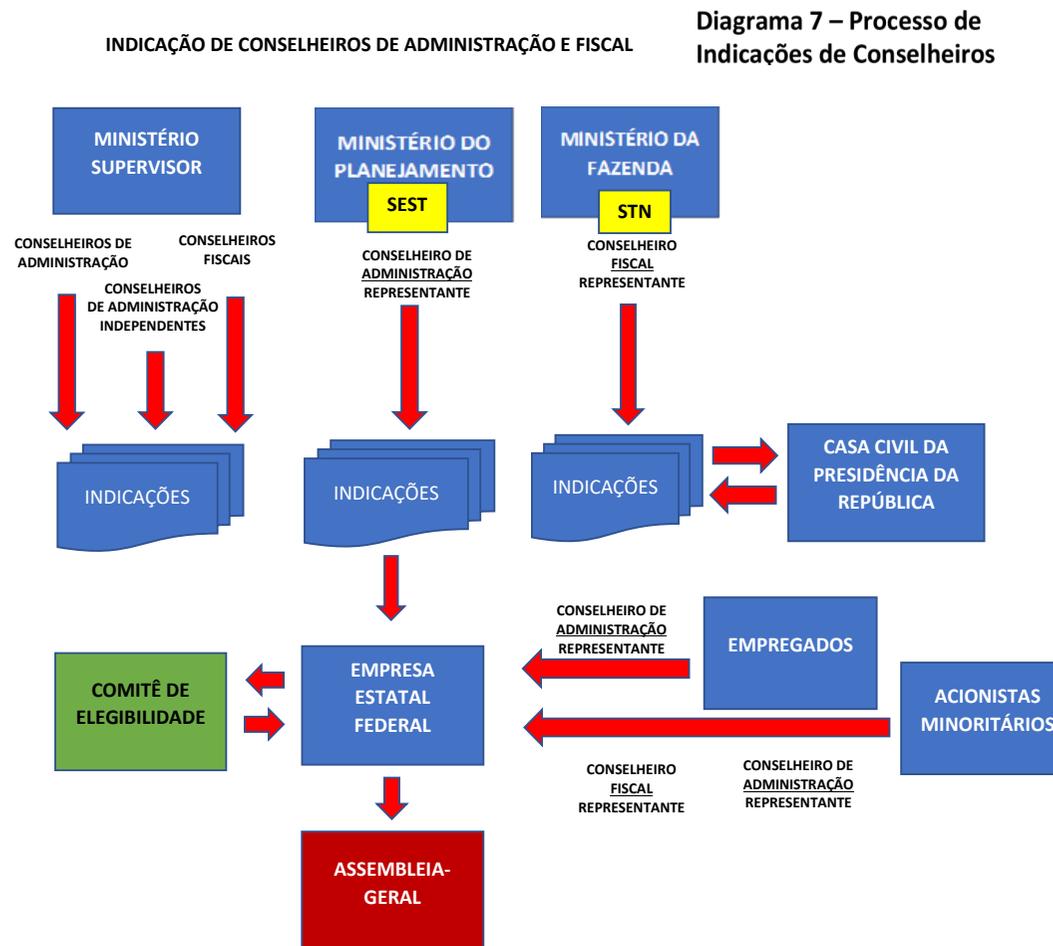


Diagrama 8 – Processo de Definição de Orientações Estratégicas

indicar um conselheiro fiscal e a SEST/MP de indicar um conselheiro de administração como representante dos respectivos órgãos em cada empresa. Compete 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.

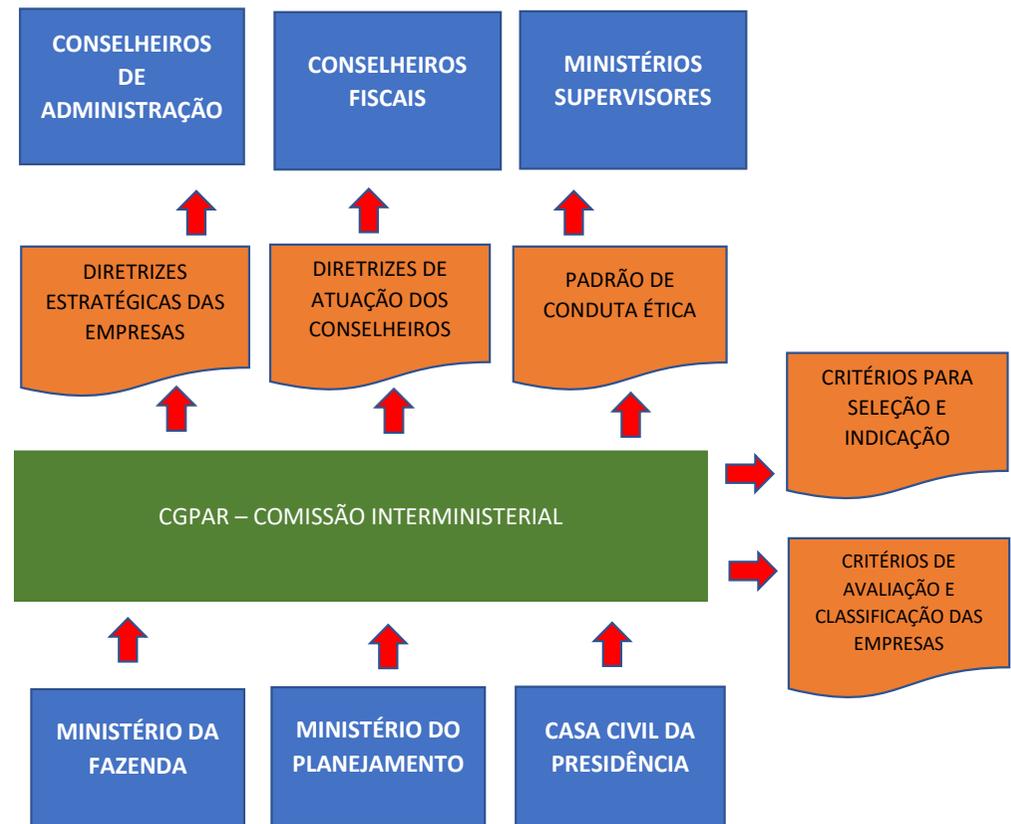
- A Casa Civil da Presidência da República, que possui a prerrogativa de confirmar as indicações realizadas para conselheiros de administração e conselheiros fiscais.

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, foi criada em 2007 (Decreto nº8.021) a Comissão de 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.

Em 2017, a CGPAR aprovou a Resolução nº 20/2017, que estabeleceu procedimentos e cronograma para a atualização dos estatutos das estatais federais de modo a atender às novas obrigações da Lei nº13.303/2016.

Já no início de 2018, a CGPAR aprovou duas matérias merecedoras de destaque. A Resolução CGPAR nº23, de 2018, estabeleceu, dentre outras regras, a diretriz para que as estatais limitem sua participação no custeio do benefício de assistência à Saúde em até 8% do total da folha de pagamento. As empresas que apresentam relação menor, podem ter como parâmetro o percentual de 2017 acrescido de 10% desse percentual. Também ficou vedada a instituição de benefícios na modalidade autogestão por RH ou participar de operadora na qualidade de mantenedora. Os normativos das estatais deverão ser ajustados para incorporar as regras e diretrizes da CGPAR. A Resolução CGPAR nº22, de 2018, por sua vez, estabeleceu diretrizes e parâmetros de governança em relação aos benefícios de assistência à saúde na modalidade autogestão.

ORIENTAÇÃO ESTRATÉGICA DAS ESTATAIS NA ADMINISTRAÇÃO FEDERAL



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 e inversões financeiras independente 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. 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 fiscal das estatais é computado nas estatísticas fiscais. De acordo com a diretrizes orçamentárias, se a previsão das estatais não se concretizar, o Tesouro Nacional eleva o seu esforço fiscal para cumprir as metas do setor público consolidado. 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) e 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 pelo Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão, por intermédio da Secretaria do Orçamento Federal (SOF) e da SEST.

f) Competências específicas atribuídas à SEST:

- 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, emissão de títulos.

- Planejamento e coordenação de processos de liquidação extrajudicial de empresas públicas e sociedades de economia mista.
- Acompanhamento do patrocínio dos planos de benefícios previdenciários.

3.2. Rentabilidade das Estatais Federais

As Maiores Estatais

Nos últimos seis anos, Banco do Brasil, BNDES, Caixa, Eletrobrás e Petrobrás foram responsáveis por um resultado líquido de R\$ 101,42 bilhões, com uma média anual de R\$ 16,90 bilhões. As demais empresas estatais acumularam no mesmo período um prejuízo agregado de R\$ 12,55 bilhões.

Conforme o Gráfico 11, é possível observar a consistência nos resultados positivos das empresas financeiras, em contraste com a Eletrobrás e Petrobrás, que, no período, tiveram um prejuízo agregado de R\$ 28,98 bilhões e R\$ 27,50 bilhões, respectivamente.

Apesar do resultado negativo em 2017, a Petrobrás obteve uma melhora considerável em suas contas, quando comparado aos três anos anteriores. Os principais eventos que levaram a essa situação, foram:

- a) Maiores exportações líquidas de petróleo e derivados, a preços mais elevados;
- b) Menores custos exploratórios para extração de petróleo e gás natural, com menores baixas de poços secos e ociosidade de equipamentos;
- c) Ganho com a venda da Nova Transportadora do Sudeste - NTS; e
- d) Redução do *impairment* dos ativos.

Em relação à Eletrobrás, a empresa não conseguiu manter o bom resultado alcançado no ano anterior. O prejuízo de R\$ 1,76 bilhões, entre outros eventos, teve como principal causador provisões operacionais no valor de R\$ 5,75 bilhões principalmente relacionadas ao segmento de distribuição.

Quadro 4
Maiores Estatais
Lucro/Prejuízo Líquido

Dados em: R\$ bilhões

Elaboração própria.

Fonte: Demonstrações financeiras

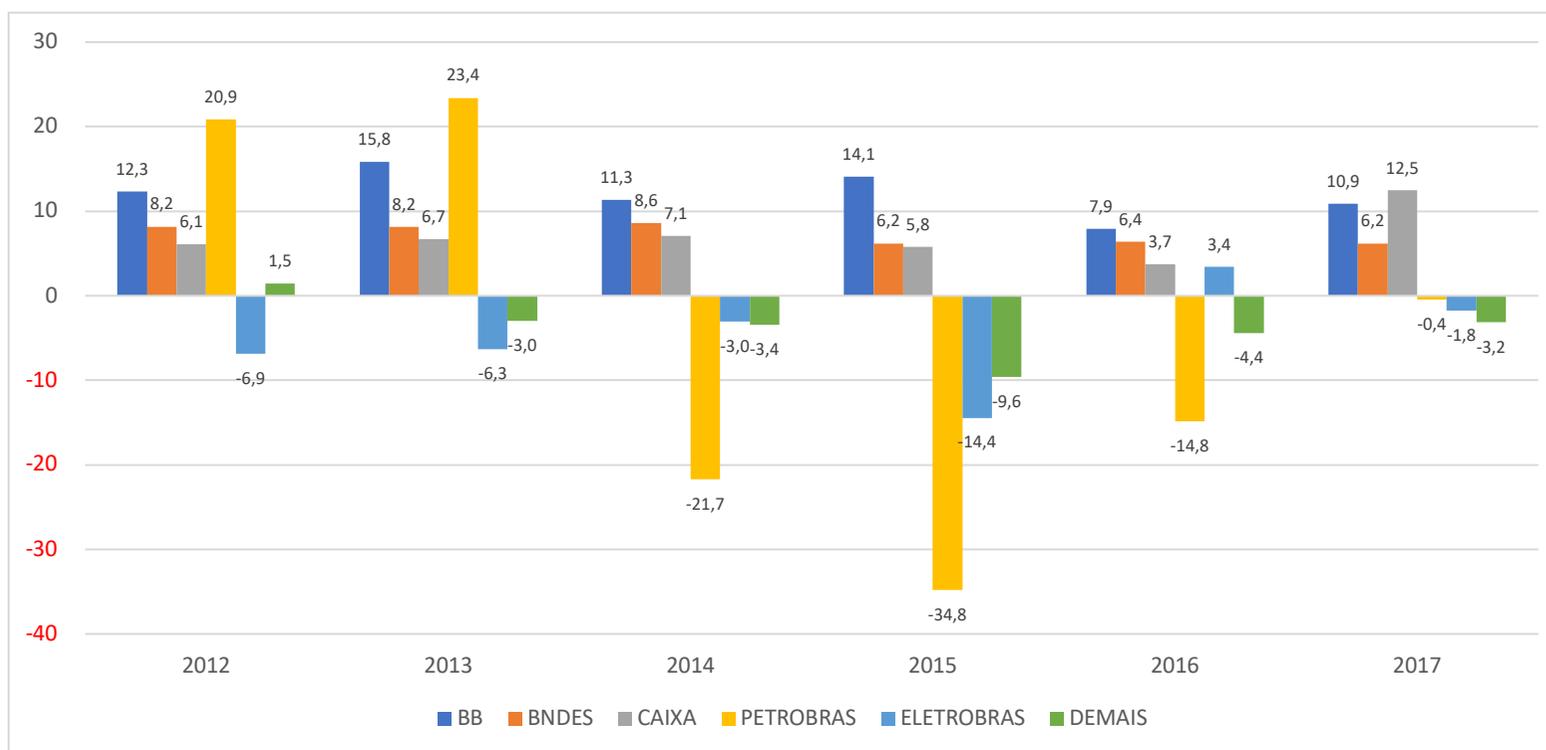
EMPRESA	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Varição 2017/2016
BB	12.309,9	15.810,4	11.312,9	14.108,5	7.930,1	10.881,1	37,21%
BNDES	8.183,5	8.150,3	8.593,7	6.198,5	6.391,7	6.183,4	-3,26%
CAIXA	6.066,1	6.723,4	7.091,8	5.797,0	3.702,4	12.461,5	236,58%
PETROBRAS	20.894,9	23.408,0	-21.692,0	-34.836,0	-14.824,0	-446,0	-96,99%
ELETRONBRAS	-6.878,9	-6.286,7	-3.031,1	-14.441,6	3.425,9	-1.763,8	-151,48%
DEMAIS	1.452,1	-2.983,6	-3.428,2	-9.608,6	-4.433,5	-3.153,9	-28,86%
TOTAL	42.027,60	44.821,80	-1.152,90	-23.173,60	2.192,60	24.162	1001,99%

Gráfico 26
Maiores Estatais
Lucro/Prejuízo Líquido

Dados em: R\$ bilhões

Elaboração própria.

Fonte: Demonstrações financeiras



O Retorno sobre o Patrimônio ou *Return on Equity* (ROE), em 2017, conforme o gráfico a seguir, foi melhor para a maioria das empresas em análise. Destaques para a Caixa e a Petrobras em razão da substancial melhoria de seus resultados em 2017. O resultado excepcional da Caixa em 2017 é explicado pela reversão de provisão atuarial da Saúde (R\$5,3 bilhões), além de melhor resultado de intermediação financeira e contenção de custos. Somente o BNDES e a Eletrobras apresentaram um indicador menor do que aquele de 2016. A Eletrobras em função de prejuízo.

Em todo o período, de 2012 a 2017, o indicador das companhias do setor financeiro oscilou entre 10% e 24% no período (sem contar o resultado de 36% da Caixa em 2017). Nos anos em que apresentaram lucro, o ROE da Eletrobras foi de 8% (2016) e o da Petrobras ficou em 6% (2012) e 7% (2013).

O gráfico apresenta permite, ainda, comparar o ROE das empresas com o custo médio da dívida pública mobiliária federal (DPMFi), que pode ser utilizado como referência para o custo de oportunidade do Governo Federal.

O ROE é medido como porcentagem do patrimônio líquido dos acionistas. Mensura a rentabilidade de uma corporação ao revelar o quanto de lucro a companhia gera com os recursos investidos pelos acionistas.

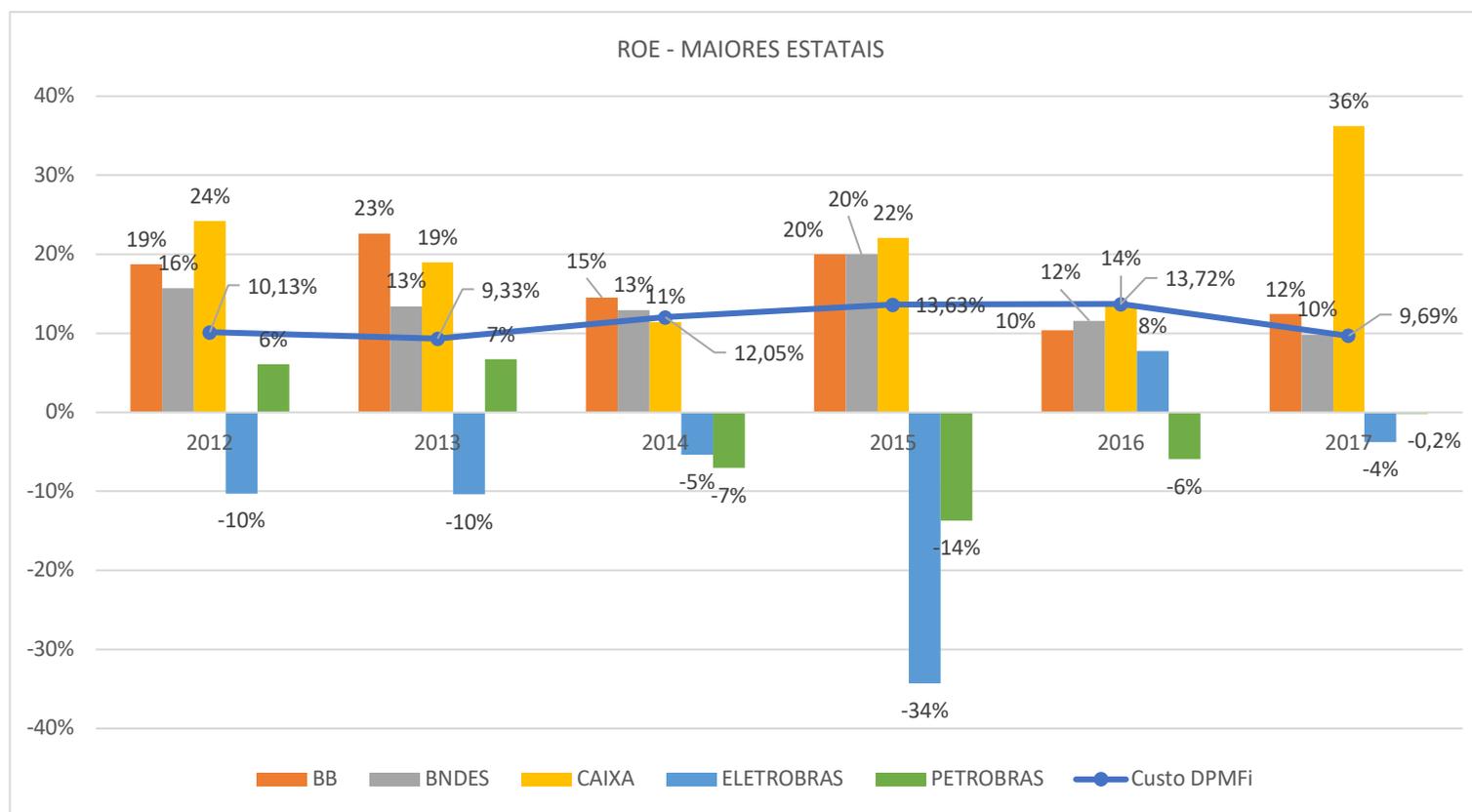


Gráfico 27
Maiores Estatais
ROE e Custo da DPMFi
 Elaboração própria.
 Fonte: Demonstrações financeiras

Demais estatais não dependentes

No grupo das demais empresas não dependentes, destaca-se a continuidade dos prejuízos registrados pela Infraero, a obtenção de lucro pela ECT em 2017 e a tendência declinante do lucro da CMB.

Após quatro exercícios seguidos de prejuízos, a ECT obteve resultado positivo em 2017 principalmente pela redução de 85,2% nas Despesas Gerais e Administrativas. O grande responsável por essa redução foi a alteração nos benefícios pós-emprego com plano de saúde, que resultou em reversão de provisões.

Mesmo com uma melhora no setor aeroportuário e redução do quadro de funcionários, refletindo em um aumento de 22,5% no Resultado Operacional Recorrente, a Infraero elevou o prejuízo de 2017 em 143,5%, quando comparado a 2016. Um evento que ajudou na piora do resultado foi o registro de R\$ 2,77 bilhões como equivalência patrimonial, rubrica originada da necessidade de reconhecer o resultado das Sociedades de Propósito Específico (SPE) nas quais a Infraero tem participação (especificamente os aeroportos de Brasília, Campinas, Guarulhos, Galeão e Confins).

A Receita Operacional da CMB teve uma redução de 30,13% em 2017, consequência da determinação de que estabelecimentos industriais envasadores de bebidas estão desobrigados, desde o final de 2016, de utilizar o Sistema de Controle de Produção de Bebidas (SICOBE). Esta medida contribuiu para a reversão de um lucro de R\$ 60,2 milhões em 2016, para um prejuízo de R\$ 117,6 milhões em 2017. Esse resultado confirma a tendência de deterioração do resultado da CMB.

Quadro 5
Demais Estatais
Não Dependentes
Lucro/Prejuízo
Líquido

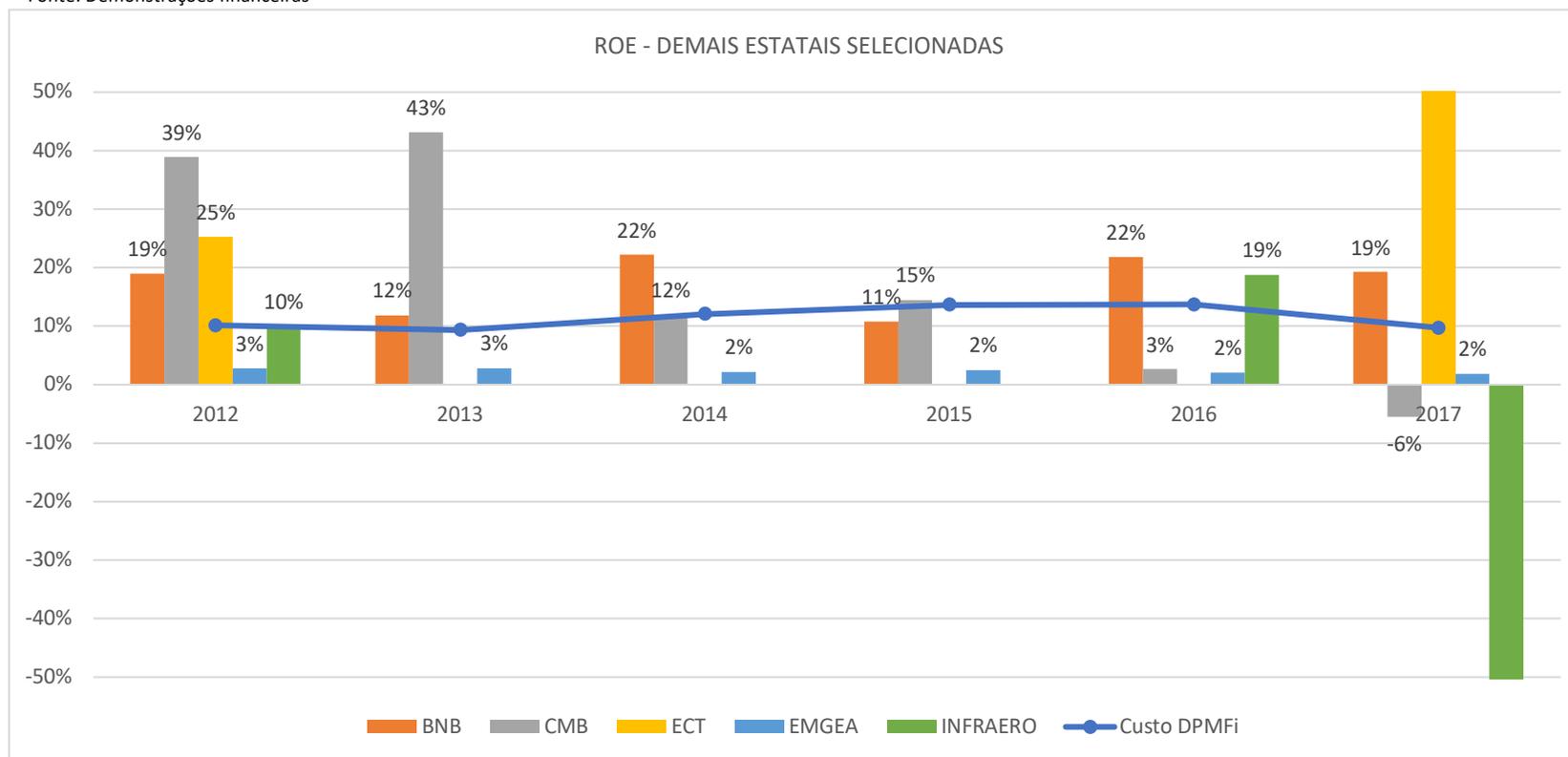
Dados em: R\$ milhões
Elaboração própria.
Fonte: Demonstrações
financeiras

EMPRESA	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Varição 2017/2016
BNB	508,4	360,4	747,4	305,7	732,1	681,7	-6,88%
CMB	533,1	783,6	223,2	311,4	60,2	-117,6	-295,35%
EMGEA	257,9	267,1	209,4	243,9	208,1	667,3	220,66%
ECT	1.044,1	-312,5	-20,3	-2.121,2	-1.489,5	190,2	-112,77%
INFRAERO	107,7	-2.654,8	-2.083,6	-3.049,7	-751,7	-1.830,6	143,53%
TOTAL	2.451,2	-1.556,2	-923,9	-4.309,9	-1.240,8	-409,0	-67,04%

Gráfico 28
Demais Estatais Não Dependentes
ROE e DPMFi

Elaboração própria.

Fonte: Demonstrações financeiras



OBS: Não foram apurados ROE para períodos com Patrimônio Líquido negativo, pois inviabilizam a comparação de dados. O ROE da ECT em 2017 foi de 418%, que não aparece na escala apresentada, e não representa adequadamente a rentabilidade em razão do baixo valor do patrimônio líquido. O ROE da Infraero em 2017 foi de -149%, em função do prejuízo apurado.

A apresentação de forma comparativa do resultado de todas as empresas estatais revela uma predominância das instituições financeiras, conforme diagrama abaixo.

Gráfico 29

Resultado do Exercício por Empresa – Controle Direto

Dados em R\$ bilhões

Elaboração própria.

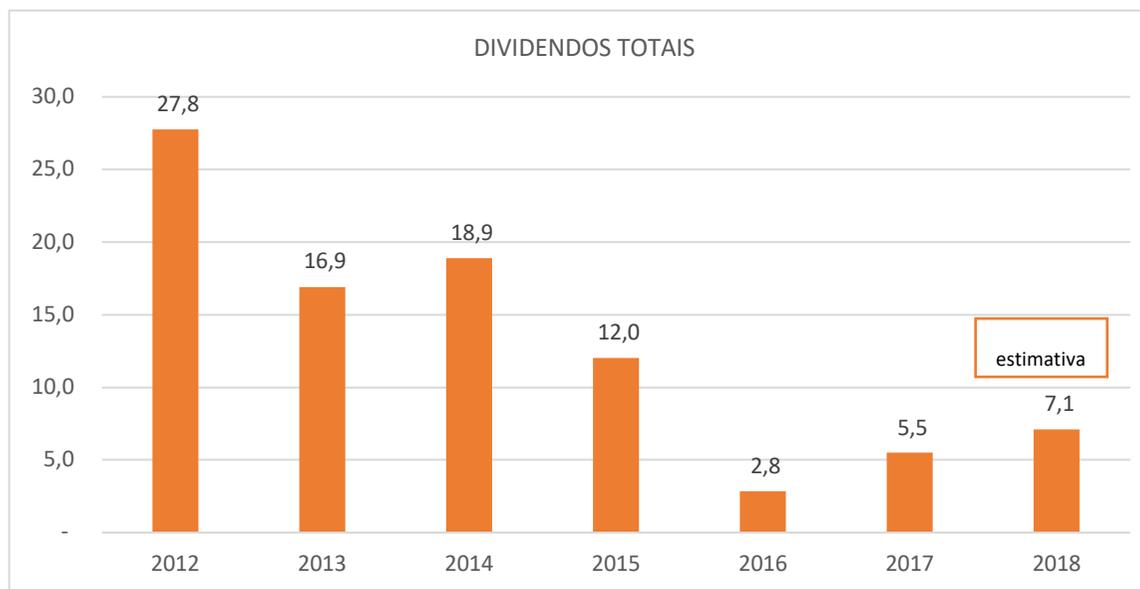
Fonte: Demonstrações financeiras



3.3. Receitas de Dividendos da União

Houve uma melhoria da arrecadação de dividendos em 2017. A arrecadação de dividendos e juros sobre o capital próprio pela União atingiu R\$ 27,78 bilhões em 2012, decrescendo em anos seguintes, devido, em parte, à retração da economia, mas também ao pior desempenho de algumas estatais e alteração das políticas de dividendos, com menor percentual de distribuição, até alcançar o patamar de R\$ 2,8 bilhões em 2016. O valor arrecadado em 2017 foi de R\$ 5,5 bilhões. Outro fator que justificaria a arrecadação até 2015 seria, juntamente com melhores resultados, uma política de dividendos que propiciava uma maior rentabilidade para o acionista. Para 2018, diante dos sinais de melhora da economia e do aumento da lucratividade das empresas, há uma expectativa de que essa receita alcance aproximadamente R\$ 7,1 bilhões (estimativa).

Gráfico 30
Dividendos
arrecadados pela União
Dados em R\$ bilhões.
Fonte: SIAFI (2018: previsão)



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 apurou prejuízo nos exercícios de 2014 a 2017, o que a impediu de remunerar os seus acionistas a partir de 2015. Não obstante, em 2018, foi distribuída pela Petrobras remuneração antecipada aos acionistas na forma de JCP, tendo a União recebido R\$374 milhões até setembro de 2018. Como os dados referem-se à arrecadação, pelo critério de caixa, não estão diferenciados os eventos de antecipação de dividendos.

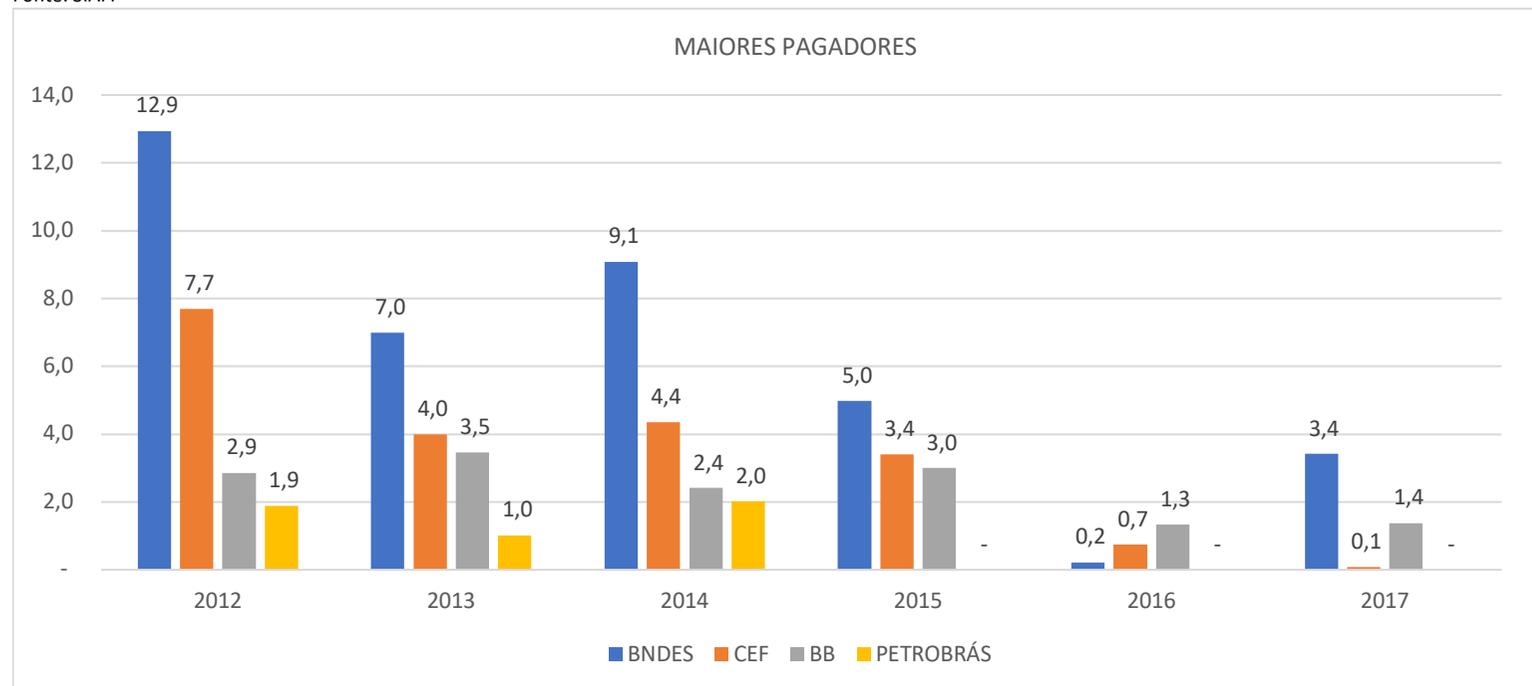
Em média, o BB, o BNDES, a Caixa e a Petrobras foram responsáveis por mais de 90% da receita de dividendos arrecadada entre 2012 e 2015, alcançando 88% em 2017.

Gráfico 31

Maiores pagadoras de dividendos à União

Dados em R\$ bilhões.

Fonte: SIAFI



Empresa	2012	2013	2014	2015	2016	2017
BNDES	12.937,77	6.998,66	9.079,68	4.972,00	217,45	3.412,4
CEF	7.700,00	4.000,00	4.356,36	3.398,98	738,66	73,1
BB	2.859,69	3.455,46	2.412,95	2.997,68	1.328,07	1.375,3
PETROBRÁS	1.886,62	1.015,54	2.012,67	-	-	-
Maiores Pagadoras (A)	25.384,07	15.469,65	17.861,67	11.368,66	2.284,18	4.860,9
Arrecadação total (B)	27.775,05	16.909,23	18.905,53	12.044,36	2.835,83	5.498,2
Relação A/B	91,39%	91,49%	94,48%	94,39%	80,55%	88,4%

Quadro 6

Maiores pagadoras de dividendos à União

Dados em: R\$ milhões.

Arrecadação de dividendos pelo regime de caixa

Fonte: SIAFI

Em termos de representatividade, a receita de dividendos alcançou o montante 2,62% da receita primária total do Tesouro Nacional no ano de 2012. Nos anos seguintes, a proporção caiu, sendo que em 2017 foi de apenas 0,40% daquela receita, conforme o Quadro 8.

Quadro 7 Representatividade da Receita de Dividendos

Dados em: R\$ milhões.

Fonte: SIAFI/BGU

* Refere-se a todas as receitas primárias da União, sejam elas tributárias (impostos, contribuições e taxas) ou não tributárias (concessões e dividendos, entre outras)

Ano	Dividendos/JCP (A)	Receita primária total (B) *	Relação % (A/B)
2012	27.775	1.059.889	2,62%
2013	16.909	1.178.983	1,43%
2014	18.906	1.221.474	1,55%
2015	12.044	1.247.789	0,97%
2016	2.836	1.314.953	0,22%
2017	5.498	1.383.082	0,40%

Importante mencionar que as empresas públicas e sociedades de economia mista federais deverão elaborar, até 30/06/2018, 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 diagrama a seguir apresenta os dividendos pagos à União em 2017, pelo regime de caixa.

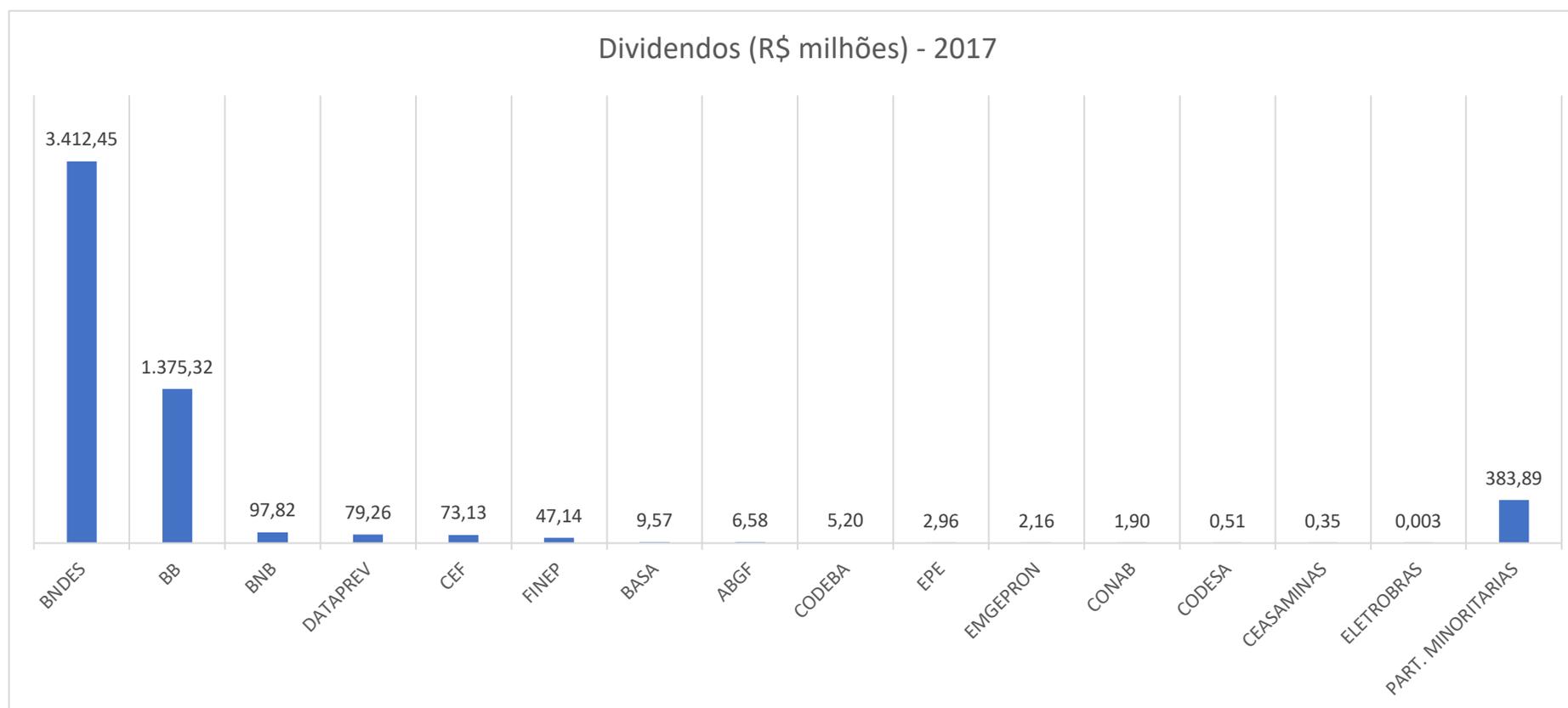
Gráfico 32

Dividendos Pagos em 2017 por Empresa

Dados em: R\$ milhões.

Arrecadação de dividendos pelo regime de caixa

Fonte: SIAFI



3.4. Subvenção para Custeio das Estatais Dependentes

São estatais dependentes as empresas controladas por Ente da Federação que recebem recursos financeiros (subvenções) do controlador para o pagamento de despesas com pessoal, custeio em geral ou despesas de capital. Estão excluídos, no último caso, os recursos provenientes de aumento de participação acionária, conforme definição da Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000.

Os dados do Quadro 8 foram apurados a partir das Demonstrações do Resultado do Exercício (DRE) das empresas⁶. A apuração na ótica do processo orçamentário da União não representaria a melhor visão em face dos propósitos deste boletim. Em 2017, houve um crescimento do total das subvenções de 11%. O maior crescimento foi da INB, de 42%, seguida pela CODEVASF, com 27% e das empresas EBSERH e HCPA, com 17%. A Embrapa, que representa o maior valor, teve um crescimento de 10%. Tiveram redução do valor da subvenção em relação a 2016 as empresas CONAB, com -1%, a EPE com -3% e a Trensurb com -3%.

As subvenções da União vêm crescendo ao longo do tempo, passando de um total de R\$ 6,5 bilhões em 2012 para R\$ 14,84 bilhões em 2017, um crescimento de 127% frente a uma variação de 44,44% do IPCA. O quadro 9 apresenta as receitas de subvenção registradas nas demonstrações financeiras das empresas estatais federais no período de 2012 a 2017. O Ministério do Planejamento divulga, trimestralmente, o Boletim

Quadro 8

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	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Total	Variação 2017/2016	variação 2012/2017
AMAZUL	0	69	210	268	317	317	1.181	0%	359%
CBTU	503	560	678	785	851	932	4.309	10%	85%
CEITEC	67	97	80	72	71	75	462	6%	12%
CODEVASF	588	739	654	460	417	531	3.389	27%	-10%
CONAB	623	703	794	798	974	964	4.856	-1%	55%
CPRM	294	733	894	499	528	533	3.481	1%	81%
EBC	392	409	505	391	450	503	2.650	12%	28%
EBSERH	5	80	530	1756	3100	3.640	9.111	17%	72703%
EMBRAPA	1997	2200	2564	2826	3028	3.323	15.938	10%	66%
EPE	76	79	86	96	102	99	538	-3%	30%
EPL	4	39	49	42	43	44	221	1%	991%
HCPA	633	789	896	1005	1105	1.293	5.721	17%	104%
HNSC (GHC)	585	829	954	1065	1141	1.230	5.804	8%	110%
IMBEL	103	150	158	170	165	168	914	2%	63%
INB	171	201	228	244	262	373	1.479	42%	118%
NUCLEP	228	241	222	291	365	383	1.730	5%	68%
TRENSURB	130	134	148	169	181	175	937	-3%	34%
VALEC	134	177	206	209	248	259	1.233	4%	93%
Total	6.533	8.229	9.856	11.146	13.348	14.841	63.953	11%	127%

⁶ O Boletim da Empresas Estatais da SEST apresenta as “despesas do Tesouro Nacional nas Empresas Dependentes” na ótica orçamentária.

das Empresas Estatais Federais. A publicação referente ao quarto trimestre de 2017 (Boletim nº 5)

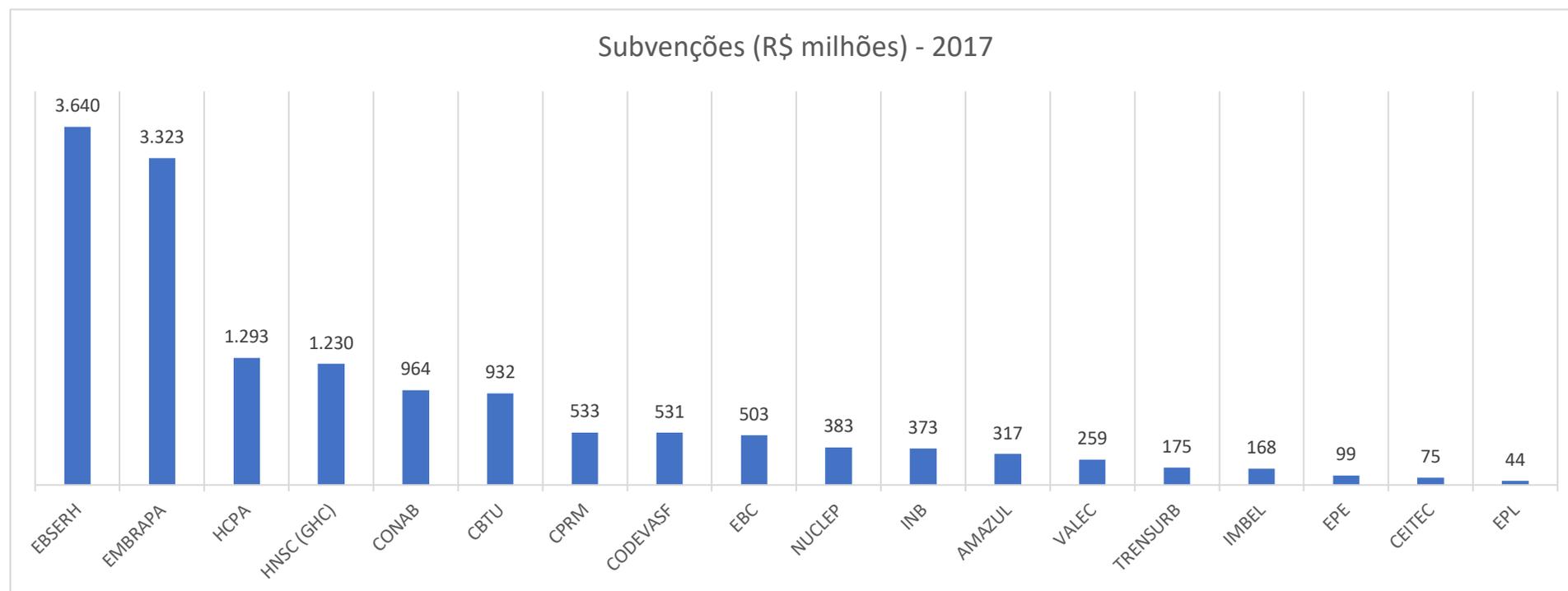
A empresa que mais recebeu recursos de subvenção no período de 2012 a 2017 foi a Empresa Brasileira de Pesquisa Agropecuária (Embrapa), cuja soma foi de R\$ 15,9 bilhões, seguida pela Empresa Brasileira de Serviços Hospitalares (EBSERH), que recebeu R\$ 9,11 bilhões, pelo Hospital Nossa Senhora da Conceição (HNSC/GHC), que contou com R\$ 5,8 bilhões de subvenção, além do Hospital de Clínicas de Porto Alegre (HCPA) e da Companhia Nacional de Abastecimento (Conab), que obtiveram subvenções de R\$ 5,7 bilhões e R\$ 4,8 bilhões, respectivamente. Durante todo o período, destaca-se o crescimento das subvenções aos hospitais. O crescimento extraordinário, de 2012 a 2016, das subvenções à EBSERH reflete também a ampliação do escopo de sua atuação mediante contratação com mais hospitais universitários ao longo dos anos. A variação das subvenções à AMAZUL reflete as fases de desenvolvimento do Programa de Desenvolvimento de Submarinos (ProSub).

O diagrama abaixo apresenta as empresas que receberam subvenções do Tesouro Nacional classificadas do maior ao menor valor.

Gráfico 33
Subvenções em 2017 por Empresa

Dados em: R\$ milhões.

Fonte: Demonstrações financeiras das empresas



Com o objetivo de se observar a representatividade das subvenções do Tesouro Nacional, buscou-se apurar o grau de dependência de cada empresa, mensurado como o percentual da participação das receitas de subvenção no total das receitas obtidas pela empresa. O grau de dependência foi calculado pelo quociente entre as receitas de subvenção e a receita total, esta última considerada como a soma da receita líquida com as receitas de subvenção. Os resultados são apresentados no Quadro 9, para o período compreendido entre 2012 e 2017.

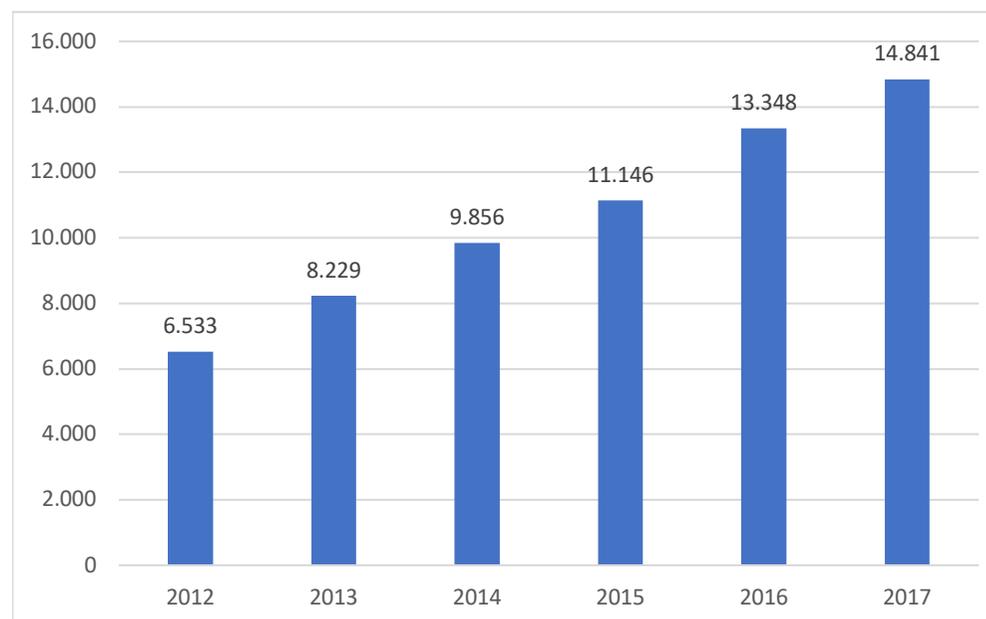
Do ponto de vista de atividade econômica em que atua, merecem destaque as subvenções direcionadas a empresas estatais do setor de Pesquisa e Desenvolvimento, seguidas pelas companhias dos setores de Saúde.

Dentre as 18 empresas estatais federais dependentes, 14 tinham um grau de dependência superior a 80% em 2017. Ou seja, as subvenções representaram mais de 80% de toda a receita obtida por esse conjunto de empresas. Comparando-se os dados com 2016, somente 5 empresas apresentaram redução do grau de dependência: EBSERH com -8%, HCPA com -6%, Codevasf com -2% e as empresas Ceitec e Trensurb com -1%. Durante todo o período, de 2012 a 2017, somente a EBSERH e a Ceitec apresentaram redução do grau de dependência.

Gráfico 34
Empresas Estatais Federais Dependentes
Subvenções do Tesouro Nacional

Dados em: R\$ milhões.

Fonte: Demonstrações financeiras das empresas



Entre 2012 e 2017, mesmo com o recebimento de subvenções, o conjunto das empresas estatais federais dependentes tem registrado prejuízos recorrentes. Em 2012, o prejuízo líquido das estatais federais dependentes foi de R\$ 1,5 bilhão, subindo para R\$ 2,57 bilhões em 2017. Parte desse prejuízo decorre das despesas financeiras com encargos (Selic) de AFAC recebidos. Tendo em vista que o Tesouro Nacional aportou um total de R\$ 63,9 bilhões como subvenção nessas empresas nesse período, o resultado acumulado das empresas estatais federais dependentes, desconsiderando as subvenções, entre 2012 e 2017, seria um prejuízo líquido total de R\$ 79,9 bilhões.

Quadro 10
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
2012	-1.514	-8.046
2013	-1.805	-10.034
2014	-2.716	-12.572
2015	-4.373	-15.519
2016	-2.989	-16.338
2017	-2.574	-17.415
Total	-15.971	-79.924

Quadro 9
Grau de dependência das empresas estatais dependentes
Receita de Subvenção/receita total

Dados em %.

Fonte: Demonstrações financeiras das empresas

Empresa	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Variação 2016/2017	variação 2012/2017
EPL	100%	100%	100%	100%	100%	100%	0%	0%
EPE	100%	100%	100%	100%	100%	100%	0%	0%
AMAZUL	-	100%	100%	100%	100%	100%	0%	0%
CPRM	100%	100%	100%	100%	99%	100%	1%	0%
EMBRAPA	99%	99%	99%	99%	99%	99%	0%	0%
VALEC	98%	98%	100%	99%	99%	99%	0%	1%
EBSERH	100%	78%	94%	92%	99%	91%	-8%	-9%
CEITEC	100%	99%	97%	95%	95%	94%	-1%	-6%
CODEVASF	89%	92%	99%	97%	91%	89%	-2%	0%
HCPA	77%	78%	82%	85%	90%	85%	-6%	10%
NUCLEP	75%	91%	86%	84%	87%	92%	6%	23%
EBC	86%	82%	86%	86%	86%	93%	8%	8%
HNSC (GHC)	84%	84%	84%	85%	84%	86%	2%	2%
CBTU	78%	77%	79%	82%	84%	85%	1%	9%
IMBEL	67%	73%	74%	78%	70%	72%	3%	7%
TRENSURB	65%	61%	62%	65%	67%	66%	-1%	2%
CONAB	35%	48%	61%	73%	53%	68%	28%	94%
INB	39%	33%	50%	42%	38%	47%	24%	21%

3.5. 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); ou
- ativos na forma de títulos ou bens suscetíveis de avaliação em dinheiro para integralização de capital.

Normalmente, 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. Os procedimentos para a efetiva integralização do capital podem ser demorados, pois exigem a realização de assembleia geral.

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 com base na Selic.

Em 2017 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 3.7.

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. 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, não há essa transferência. 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.

3.6. Adiantamento para Futuro Aumento de Capital – AFAC

É comum que o ingresso de recursos, na empresa, provenientes da União para investimentos, enquanto controladora, 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 2017, o valor total de AFACs transferidos foi menor em 38,45%, comparando-se com 2016. Nos últimos seis anos, segundo dados do SIAFI, o volume de AFACs transferidos pela União vem crescendo, passando de R\$ 3,3 bilhões em 2012 para R\$ 5,3 bilhões em 2017. O crescimento acumulado entre os anos de 2012 e 2017 foi de 163,4%.

Os dados desta seção foram apurados com base na conta de AFAC da contabilidade da União registrada no SIAFI.⁷ Envolve tanto as empresas não dependentes quanto as empresas dependentes, visto que são destinados a investimento ou inversão financeira, possuindo uma contrapartida em ativos.

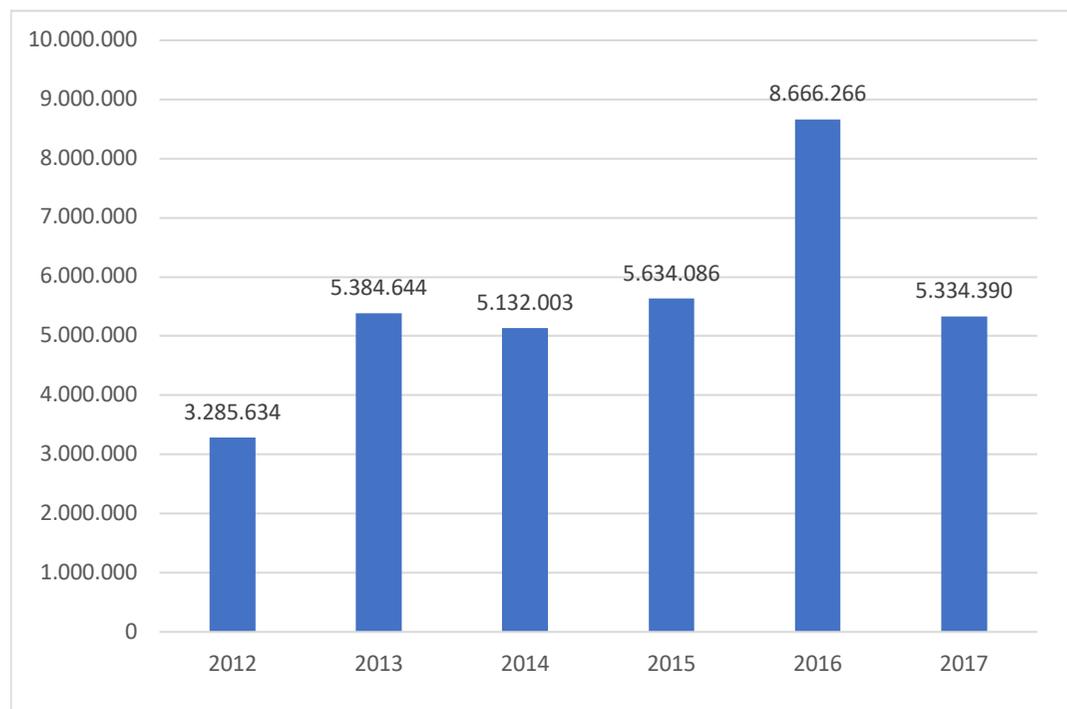
Um total de 27 empresas estatais federais de diferentes setores da economia, incluindo empresas dependentes, receberam aportes do Tesouro Nacional sob a forma de AFAC nos últimos seis anos, que somaram R\$ 33,48 bilhões. Destaque para as empresas do setor de Transportes, seguidas das companhias dos setores de Pesquisa e Desenvolvimento.

Gráfico 35

AFAC – Adiantamentos para Futuro Aumento de Capital

Dados em R\$ mil.

Fonte: SIAFI



⁷ 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 2017 foi menor do que em 2016 principalmente porque, nesse ano, houve um aporte de capital para a Eletrobras de R\$2,9 bilhões e que não se repetiu em 2017. Observa-se que a maioria das empresas que receberam aporte em 2016 apresentaram redução de montante em 2017. Exceções para a Infraero, que teve o valor aumentado em 22,47% e para a CDP, com um aumento de 14,93%. Contudo, há empresas que não haviam recebido aportes e receberam em 2017 ou realizaram ajuste no registro de AFAC de exercícios anteriores: HCPA, com R\$427 milhões (infraestrutura hospitalar); EMGEPON com R\$215 milhões (projetos navais da Marinha do Brasil); EBSEH com R\$125 milhões (infraestrutura de hospitais universitários), Ceitec com R\$6 milhões e HNSC (GHC) com R\$30 milhões (infraestrutura hospitalar).

A Infraero, contemplada com R\$ 3 bilhões em AFAC, 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. A VALEC foi beneficiada com R\$ 654 milhões destinados à Construção das Ferrovias Norte-Sul, Extensão Sul, Integração Oeste-Leste e Integração Centro-Oeste.

A empresa que mais recebeu recursos de AFAC no período de 2012 a 2017 foi a Infraero, com R\$9,9 bilhões, seguida pela VALEC, com um total de R\$ 9,1 bilhões. A Codevasf contou com R\$ 3,5 bilhões de aportes (projetos de desenvolvimento regional). A Eletrobras figura em quarto lugar, apesar de ter recebido aportes em somente um ano,

Quadro 11

AFAC – Adiantamentos para Futuro Aumento de Capital

Dados em R\$ mil

Elaboração própria

Fonte: SIAFI

Empresa	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Total	Varição 2017/2016
Empresas Não Dependentes								
INFRAERO	-	800.000	1.730.985	1.903.960	2.451.771	3.002.696	9.889.412	22,47%
ELETOBRAS	-	-	-	-	2.906.180	-	2.906.180	-100,00%
TELEBRAS	-	232.962	328.665	386.812	732.257	170.283	1.850.979	-76,75%
HEMOBRAS	-	355.000	-	130.000	182.934	26.000	693.934	-85,79%
CODESP	133.990	13.448	91.397	201.091	140.773	72.087	652.786	-48,79%
CBTU	155.262	261.135	84.542	-	-	-	500.939	
CDRJ	222.481	4.000	-	19.000	85.900	9.000	340.381	-89,52%
CODESA	63.110	41.891	35.000	29.380	54.787	33.165	257.333	-39,47%
CDC	107.100	45.119	73.945	16.993	7.780	4.810	255.747	-38,18%
ACS	135.000	50.000	26.667	40.000	-	-	251.667	
EMGEPON	-	-	-	-	-	215.000	215.000	
SERPRO	-	-	193.650	-	-	-	193.650	
CODEBA	47.021	10.000	7.567	-	61.062	-	125.650	-100,00%
CODERN	45.150	8.267	42.646	-	-	-	96.063	
CDP	31.718	12.037	-	1.500	550	632	46.437	14,93%
PPSA	-	15.000	2.000	17.863	3.137	3.000	41.000	-4,37%
Sub-Total	940.832	1.848.859	2.617.064	2.746.599	6.627.131	3.536.673	18.317.158	-46,63%
Empresas Dependentes								
VALEC	1.037.187	2.448.765	1.614.442	2.047.415	1.326.386	653.656	9.127.851	-50,72%
CODEVASF	592.982	688.399	589.523	586.648	628.455	510.247	3.596.254	-18,81%
EMBRAPA	149.430	277.190	171.234	133.461	64.946	29.613	825.874	-54,40%
HCPA	-	-	-	-	-	427.424	427.424	
CPRM	294.167	-	-	-	-	-	294.167	
EBSEH	5.000	10.755	11.778	-	-	125.262	152.795	
EPL	10.000	-	21.941	43.813	14.322	13.436	103.512	-6,19%
TRENSURB	215.809	110.676	106.000	76.150	5.026	424	514.085	-91,56%
HNSC (GHC)	-	-	-	-	-	30.650	30.650	
IMBEL	-	-	21	-	-	-	21	
CEITEC	40.227	-	-	-	-	7.004	47.231	
Sub-Total	2.344.802	3.535.785	2.514.939	2.887.487	2.039.135	1.797.717	15.119.865	-11,84%
Total Geral	3.285.634	5.384.644	5.132.003	5.634.086	8.666.266	5.334.390	33.437.023	-38,45%

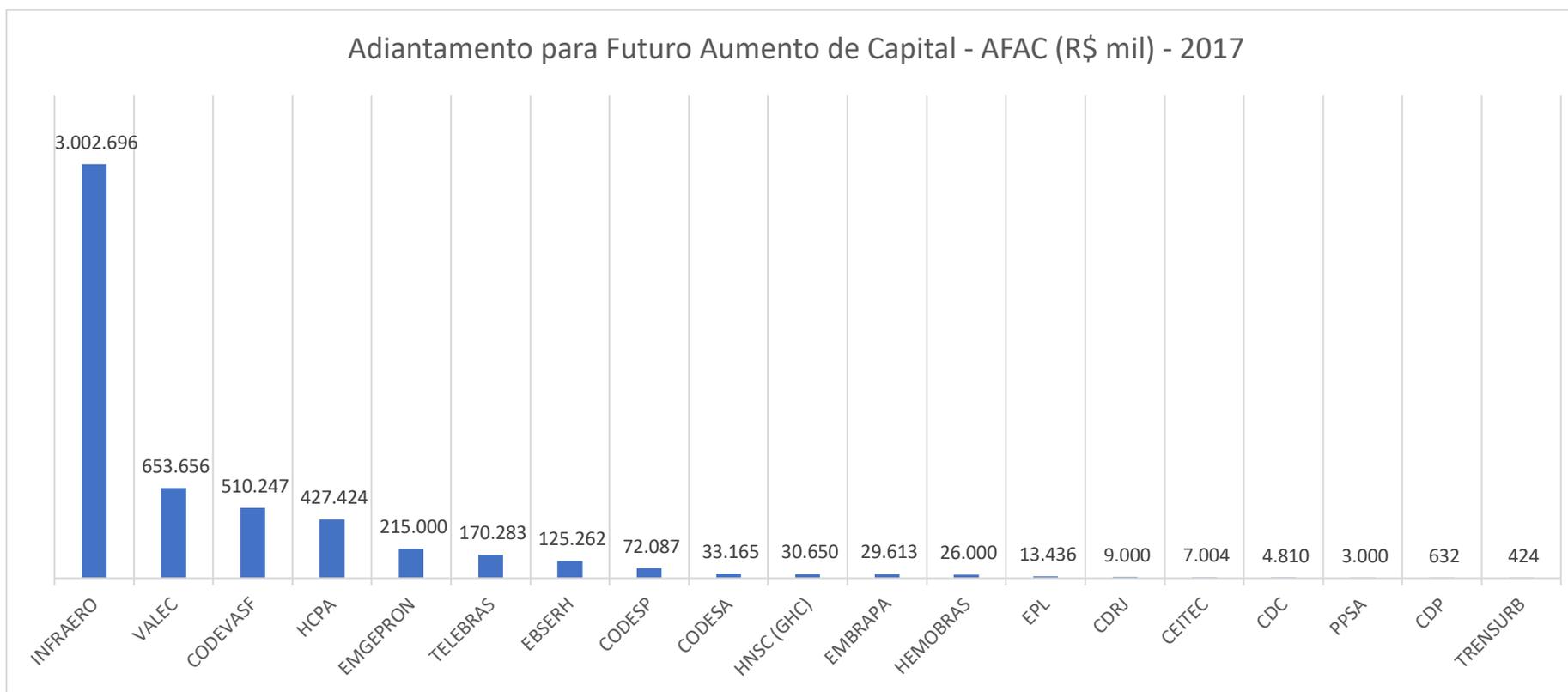
com R\$2,9 bilhões destinados ao seu plano de negócios. Também se destaca a Telebras, que obteve recursos de R\$ 1,8 bilhão (implantação da Rede Nacional de Banda Larga, aquisição de satélite em posição orbital e implantação de cabo oceânico Brasil-Europa).

O diagrama abaixo apresenta a classificação das empresas que receberam recursos da União para futuro aumento de capital.

Gráfico 35
AFAC em 2017 por Empresa

Dados em R\$ mil

Fonte: SIAFI



Quadro 12**Empresas estatais beneficiadas com AFAC**

Dados em R\$ mil

Elaboração própria

Fonte: Demonstrações financeiras das empresas e SIAFI

Ano	Lucro Líquido	AFAC
2012	-1.912.054	3.285.634
2013	-4.359.419	5.384.644
2014	-4.623.403	5.132.002
2015	-6.912.391	5.634.086
2016	-621.425	8.666.265
2017	-6.643.968	5.334.390
TOTAL	-25.072.660	33.437.021

Entre 2012 e 2017, o conjunto de empresas estatais que receberam AFAC apresentou, no agregado, prejuízo líquido de R\$ 25,08 bilhões. E receberam um total de R\$33,43 bilhões.

O critério adotado neste caso foi considerar, dentre o universo de empresas listadas acima, somente o resultado daquelas que efetivamente receberam AFAC num dado ano, executando-se a análise ano a ano. O método, ao manter a mesma base de empresas para ambos os indicadores em cada exercício, permite a comparabilidade direta do resultado total auferido com o total apurado de AFAC nos últimos cinco anos.

Em 31/12/2017 o saldo de AFAC das empresas estatais somava mais de R\$ 22 bilhões. O montante, que corresponderia aos aportes acumulados de três a

quatro anos, indicava claramente que o processo de incorporação ao capital tem sido excessivamente lento, o que impacta negativamente o lucro das empresas, assim como o seu patrimônio líquido.

O saldo dessa conta é corrigido pela taxa Selic desde o dia da transferência até a efetiva capitalização. Dessa forma, quanto mais se alongar o prazo para a realização da Assembleia Geral para a integralização, mais significativamente pode aumentar o seu valor, tendo como contrapartida uma despesa financeira.

Objetivando-se reverter essa situação, foi alterada a legislação (Decreto nº 2.673, de 1998) no sentido de não haver mais atualização pela Taxa Selic sobre os recursos transferidos pela União para fins de aumento de capital nas empresas públicas, além de estabelecer prazo para a integralização do montante investido. Eventuais diferenças do saldo com outras fontes devem-se à atualização dos valores pela taxa Selic, consideração ou não de restos a pagar, ajustes de exercícios anteriores, dentre outros.

Quadro 13**Empresas estatais – saldo de AFAC**

Dados em R\$ mil

Elaboração própria

Fonte: Demonstrações financeiras das empresas

Empresa	Saldo em 31/12/2017
VALEC	4.384.443
INFRAERO	5.359.711
CODEVASF	2.890.062
ELETROBRAS	2.944.958
EMBRAPA	1.858.191
TELEBRAS	1.967.399
CBTU	526.374
CODERN	316.668
CODESP	546.637
HEMOBRÁS	308.934
TRENSURB	355.037
CEITEC	40.312
CDRJ	137.262
EBSERH	182.611
CODESA	141.982
CODEBA	78.455
CDC	34.187
EPL	72.244
CDP	4.667
EPE	6.614
CEAGESP	11.398
TOTAL	22.168.148

3.7. Instrumentos Híbridos de Capital e Dívida

Uma alternativa utilizada pela União nos últimos anos para reforçar o capital regulamentar das instituições financeiras federais foi o uso dos Instrumentos Híbridos de Capital e Dívida. Eles 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.

No caso brasileiro, a legislação estabeleceu condições específicas para o uso dos Instrumentos Elegíveis ao Capital Principal (IECP), para reforçar o Patrimônio de Referência das instituições financeiras federais, no âmbito do Acordo de Basileia III, considerando-se que tais instituições não estão sujeitas à intervenção ou à liquidação extrajudicial, nos termos da Lei nº 6.024, de 1974.

Anteriormente, sob a égide das regras de Basileia II, haviam sido igualmente firmados instrumentos sob a denominação Instrumentos Híbridos de Capital e Dívida (IHCD).

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.

A União e as instituições financeiras federais celebraram contratos para reforçar o Patrimônio de Referência dos bancos federais com os Instrumentos Elegíveis ao Capital Principal. Os IECPs e IHCDs celebrados alcançam um montante total de R\$ 77,8 bilhões, conforme o Quadro 16, incluídos aqueles emitidos para permuta.

Quadro 14: Valor total dos contratos dos IECPs celebrados entre a União e as instituições financeiras federais.

Valores R\$ milhões.

Fonte: COFIS/STN (contratos firmados com União)

Banco	Valor
BASA	1.000,00
BB	8.100,00
BNB	1.000,00
BNDES	35.538,98
CAIXA	32.200,00
Total	77.838,97

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 a seguir apresenta a remuneração paga a partir de 2012 e compara com o custo médio da dívida mobiliária federal.

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 15: 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 COFIS/STN

Contrato IECP	Data do Contrato	2012			Custo Médio de Emissão do TN*	2013			Custo Médio de Emissão do TN	2014			Custo Médio de Emissão do TN	
		A = Estoque IHCD/IECP	B = Juros	B/A		A = Estoque IHCD/IECP	B = Juros	B/A		A = Estoque IHCD/IECP	B = Juros	B/A		
BB - CT 997/PGFN/CAF	28/08/2014	8.100.000.000	114.554.673,89	1,41%	10,13%	8.100.000.000	221.599.424,78	2,74%	9,33%	8.100.000.000	152.363.562,79	1,88%	12,05%	
BNB - CT 001/2016/PGFN/CAF	19/01/2016	1.000.000.000	76.013.396,03	7,60%		1.000.000.000	78.603.375,97	7,86%		1.000.000.000	83.639.864,33	8,36%		
BASA - CT 1016/PGFN/CAF	14/02/2014	-	-	-		-	-	-		-	999.999.442	3.126.472,40		0,31%
BNDES - CT 867/PGFN/CAF	31/12/2013	-	-	-		15.000.000.000	392.204.568,69	2,61%		15.000.000.000	573.600.048,22	3,82%		
BNDES - CT 963/PGFN/CAF	24/06/2014	7.607.755.000	250.306.355,15	3,29%		8.185.300.000	-	-		8.731.759.000	257.828.121,56	2,95%		
BNDES - CT 964/PGFN/CAF	24/06/2014	6.507.774.000	525.749.889,29	8,08%		6.492.694.000	-	-		6.807.216.000	201.000.939,82	2,95%		
BNDES - CT 1018/PGFN/CAF	22/12/2014	-	-	-		-	-	-		5.000.000.000	4.702.989,38	0,09%		
CAIXA - CT 348/PGFN/CAF	13/06/2007	7.049.933.000	340.898.590,02	4,84%		7.303.701.635	183.579.906,01	2,51%		7.303.701	486.839.664,04	6,57%		
CAIXA - CT 504/PGFN/CAF	29/10/2009	7.253.658.610	920.743.559,35	12,69%		7.453.658.610,35	187.349.102,61	2,51%		7.453.659	543.303.943,11	7,18%		
CAIXA - CT 752/PGFN/CAF	26/09/2012	6.799.999.790	93.095.533,13	1,37%		6.799.999.790,27	58.157.691,92	0,86%		6.799.999.790	152.338.204,51	2,24%		
CAIXA - CT 754/PGFN/CAF	26/09/2012	6.310.597.696	70.578.418,80	1,12%		6.310.597.696,27	53.972.030,58	0,86%		6.310.597.696	141.374.287,07	2,24%		
CAIXA - CT 868/PGFN/CAF	28/06/2013	-	-	-		3.000.000.000	74.085.229,79	2,47%		3.000.000.000	67.208.033,47	2,24%		
CAIXA - CT 869/PGFN/CAF	28/06/2013	-	-	-		5.000.000.000	123.475.382,98	2,47%		5.000.000.000	112.013.389,12	2,24%		
Total		50.629.718.097	\$ 2.391.940.415,66	4,72%			74.645.951.732	1.373.026.713,33		1,84%		81.725.540.508		2.779.339.519,82

Quadro 15 (Continuação): 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 COFIS/STN

Contrato IECP	2015				2016				2017			
	A = Estoque IHCD/IECP	B = Juros	B/A	Custo Médio de Emissão do TN	A = Estoque IHCD/IECP	B = Juros	B/A	Custo Médio de Emissão do TN	A = Estoque IHCD/IECP	B = Juros	B/A	Custo Médio de Emissão do TN
BB - CT 997/PGFN/CAF	8.100.000.000	255.876.686,36	3,16%	13,63%	8.100.000.000	77.423.487,09	0,96%	13,72%	8.100.000.000	156.405.848	1,93%	9,69%
BNB - CT 001/2016/PGFN/CAF	1.000.000.000	27.998.336,49	2,80%		1.000.000.000	213.927.707,20	21,39%		1.000.000.000	196.837.893	19,68%	
BASA - CT 1016/PGFN/CAF	999.999.442	89.154.008,74	8,92%		999.999.442	46.153.416,94	4,62%		999.999.442	35.121.478	3,51%	
BNDES - CT 867/PGFN/CAF	15.453.272.000	381.129.179,66	2,47%		15.300.282.000	360.146.750,79	2,35%		15.241.266.000	247.106.748	1,62%	
BNDES - CT 963/PGFN/CAF	8.995.617.000	221.861.885,85	2,47%		8.906.558.000	209.647.651,19	2,35%		8.872.204.000	143.845.111	1,62%	
BNDES - CT 964/PGFN/CAF	7.012.918.000	172.961.922,45	2,47%		6.943.488.000	163.439.793,40	2,35%		6.916.706.000	112.140.609	1,62%	
BNDES - CT 1018/PGFN/CAF	5.151.091.000	127.043.060,50	2,47%		5.100.094.000	120.048.917,51	2,35%		5.080.422.000	82.368.916	1,62%	
CAIXA - CT 348/PGFN/CAF	7.411.895	466.411.036,84	6,14%		7.593.569.000	108.174.550,06	1,38%		7.851.945.000	13.024.704	0,17%	
CAIXA - CT 504/PGFN/CAF	7.564.073	475.987.220,49	6,14%		7.749.478.000	110.395.551,01	1,38%		8.013.159.000	13.292.123	0,17%	
CAIXA - CT 752/PGFN/CAF	6.799.999.790	147.896.917,57	2,17%		6.799.999.790	83.336.488,46	1,23%		6.799.999.790	9.353.660	0,14%	
CAIXA - CT 754/PGFN/CAF	6.310.597.696	137.252.643,55	2,17%		6.310.597.696	77.338.686,52	1,23%		6.310.597.696	8.680.469	0,14%	
CAIXA - CT 868/PGFN/CAF	3.000.000.000	65.248.642,12	2,17%		3.000.000.000	36.766.098,98	1,23%		3.000.000.000	4.126.615	0,14%	
CAIXA - CT 869/PGFN/CAF	5.000.000.000	108.747.736,87	2,17%		5.000.000.000	61.276.831,64	1,23%		5.000.000.000	6.877.692	0,14%	
Total	83.166.542.027	2.677.569.277,49	3,22%			83.326.123.164	1.668.075.930,79		2,00%		83.186.298.928	

4. Uma 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 de dividendos (retorno) 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. 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 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 são menores que os custos com aumento de capital, subvenções, AFAC e instrumentos híbridos em todos os anos da série exceto em 2014.

Quadro 16

Relação Retorno das Participações e Custos com subvenções, aumento de capital, AFAC e instrumentos híbridos

Dados em: R\$ mil.

Fonte: Demonstrações financeiras das empresas e SIAFI

Ano	CUSTOS (R\$ mil)					RETORNO (R\$ mil)			Relação Retorno/Custos
	Aumento de Capital (*)	AFAC	Instrumentos Híbridos (**)	Subvenções	TOTAL CUSTOS	Juros recebidos Instrumentos Híbridos	Dividendos	TOTAL RETORNO	
2012	0	3.285.634	21.099.997	6.531.679	30.917.310	2.391.940	27.775.051	30.166.991	0,98
2013	0	5.384.644	23.000.000	8.229.590	36.614.234	1.373.016	16.909.228	18.282.244	0,50
2014	0	5.132.002	999.999	9.856.531	15.988.532	2.779.339	18.905.531	21.684.870	1,36
2015	0	5.634.086	0	11.145.857	16.779.943	2.677.569	12.044.357	14.721.926	0,88
2016	0	8.666.265	0	13.348.536	22.014.801	1.668.075	2.835.828	4.503.903	0,20
2017	0	5.334.390	0	14.840.910	20.175.300	1.029.182	5.498.246	6.527.427	0,32
Totais	0	33.437.021	45.099.997	63.953.103	142.490.121	11.919.121	83.968.241	95.887.361	0,67

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

** Não inclui renegociação de contratos

Observa-se no quadro 18 que as receitas de dividendos caíram desde 2012, em função principalmente da redução da rentabilidade das empresas estatais, enquanto os aportes mediante subvenções e AFAC apresentaram crescimento continuado. Os instrumentos híbridos se concentraram entre 2012 e 2014. Após esse período, houve somente trocas de títulos.

A arrecadação de dividendos para 2017 já evidencia a melhoria do desempenho das empresas e uma melhor relação entre “dividendos+juros-IHCD/AFAC+subvenções” em relação ao exercício de 2016, ainda que não o suficiente para que as receitas se tornem representativas em relação às 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. O quadro apresenta, portanto, a relação da receita de dividendos/JCP (retorno) e as subvenções realizadas (item de custo).

No exercício de 2012, as receitas com dividendos superaram as despesas com subvenção em aproximadamente R\$ 21,2 bilhões, apresentando uma relação de 4,25. Entretanto, em 2014, a diferença positiva caiu para cerca de R\$ 9,0 bilhões e passou a ser negativa em 2016, quando os gastos com subvenção superaram as receitas com dividendos em R\$ 10,5 bilhões, acarretando uma relação de 0,21.

Essa evolução está associada, no período entre 2012 e 2016, ao aumento continuado dos gastos com subvenção e à queda das receitas com dividendos/JCP, conforme se observa no quadro 19.

Cabe ressaltar que a melhoria do desempenho das empresas já ocorrido em 2017 propiciou maiores receitas com dividendos, ainda que não o suficiente para superar as despesas com subvenções, as quais continuam se mantendo em patamares bastante elevados, acarretando índice de 0,37.

Quadro 17
Relação Dividendos e subvenção para custeio

Dados em: R\$ mil.

Fonte: Demonstrações financeiras das empresas e SIAFI

Ano	Subvenção (a)	Dividendos (b)	(b/a)
2012	6.531.679	27.775.051	4,25
2013	8.229.590	16.909.228	2,05
2014	9.856.531	18.905.531	1,92
2015	11.145.857	12.044.357	1,08
2016	13.348.536	2.835.828	0,21
2017	14.840.910	5.498.246	0,37

5 . Desafios e Perspectivas

As novas regras de governança corporativa são importantes, mas não suficientes para corrigir os rumos de alguns dos problemas financeiros ou gerenciais relatados ao longo deste relatório. Tal fato não desmerece o uso desses novos instrumentos. Ao contrário, reforça a necessidade de que sejam incorporados por todos para que se alcancem níveis melhores de transparência e eficiência das empresas estatais federais. Vários desses instrumentos foram, em grande medida, respostas encontradas pelas instituições privadas ou públicas para continuar sua trajetória após experiências de sucesso ou fracasso.

O acionista deve ser paciente, mas exigente. É preciso que se alcancem melhores resultados em uma perspectiva de médio e longo prazo.

É nesse sentido que se espera uma avaliação continuada da atuação do Estado na economia, num mundo dinâmico, nas óticas econômica, social e tecnológica. Áreas de atuação do Estado na economia podem deixar de ser relevantes em determinado contexto, fruto das alterações do ambiente de negócios ou do desenvolvimento de novas tecnologias. Ao mesmo tempo, deve-se tentar alcançar melhores níveis de eficiência e rentabilidade daquelas estatais que possuem um papel fundamental.

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 também exige a redução do grau de dependência de diversas estatais que hoje sobrevivem praticamente de subvenções para custeio. É necessário também que os benefícios sociais sejam melhor quantificados e explicitados para possível avaliação da melhor forma de intervenção do setor público.

As normas internacionais de contabilidade hoje adotadas possibilitarão comparações inclusive com empresas ou estatais estrangeiras. Mas para que isso aconteça, precisamos de melhorias na qualidade das informações contábeis de muitas estatais, tornando necessária a atuação efetiva da administração das estatais e das firmas de auditoria independente.

Por fim, instrumentos de transparência e uma comunicação mais acessível permitem um maior controle social, elemento importante nesse processo de melhorias.

Anexos

I - Participações Acionárias da União – Empresas Públicas e Sociedades de Economia Mista (dezembro de 2017).

	Empresas	Patrimônio Líquido			
		Empresa R\$ mil	Participação da União no-Capital Social (%)	Participação da União - R\$ mil	
Empresa Pública	Não Dependente	ABGF	2.568.643	100	2.568.643
		ALCANTARA CYCLONE SPACE	799.302	51,18	409.083
		BNDES	62.836.305	100	62.836.305
		CEF	34.407.851	100	34.407.851
		CMB	2.116.688	100	2.116.688
		DATAPREV	1.124.899	51	573.699
		ECT	159.490	100	159.490
		EMGEA	10.157.156	100	10.157.156
		EMGEPRON	114.745	100	114.745
		FINEP	2.001.513	100	2.001.513
		HEMOBRAS	320.735	100	320.735
		INFRAERO	1.231.031	100	1.231.031
		PPSA	34.640	100	34.640
		SERPRO	636.572	100	636.572
		Total	118.509.570	-	117.568.150
	Dependente	AMAZUL	-26.688	100	-26.688
		CEITEC	105.102	100	105.102
		CODEVASF	-1.435.316	100	-1.435.316
		CONAB	375.616	100	375.616
		CPRM	-15.843	97,33	-15.420
		EBC	356.816	100	356.816
		EBSERH	-59.187	100	-59.187
		EMBRAPA	-1.914.351	100	-1.914.351
		EPE	25.283	100	25.283
		EPL	36.109	100	36.109
		HCPA	423.657	100	423.657
		IMBEL	389.285	100	389.285
VALEC	11.982.904	100	11.982.904		
Total	10.243.386	-	10.243.809		
Total	128.752.956	-	127.811.959		

	Empresas	Patrimônio Líquido (31/12/2017)			
		Empresa R\$ mil	Participação da União no Capital Social (%)	Participação da União - R\$ mil	
Sociedade de Economia Mista	Não dependente	BANCO DO BRASIL	87.530.779	50,73	44.404.364
		BASA	1.885.309	51	961.508
		BNB	3.542.037	50,92	1.803.605
		CASEMG	3.983	92,96	3.703
		CEAGESP (*)	186.266	99,68	185.670
		CEASAMINAS	32.552	99,57	32.412
		CDC (*)	274.615	99,93	274.422
		CDP (*)	368.731	100	368.731
		CDRJ (*)	-597.957	99,99	-597.898
		CODEBA (*)	330.962	98,36	325.534
		CODERN (*)	-290.511	100	-290.511
		CODESA (*)	295.716	99,45	294.089
		CODESP (*)	1.418.842	99,97	1.418.417
		CODOMAR	107.497	99,97	107.465
		ELETRONBRAS	46.494.580	40,99	19.058.128
	PETROBRAS	263.985.000	28,67	75.684.500	
	TELEBRÁS	589.821	47,39	279.516	
	Total	406.158.221	-	144.313.655	
	Dependente	CBTU (*)	-553.118	100	-553.118
		HNSC (GHC) (*)	-3.090.842	100	-3.090.842
TRENSURB (*)		941.070	96,14	904.745	
Total		-2.702.891	-	-2.739.216	
Total	403.455.331	-	141.574.439		

(*) Estas empresas foram transformadas em empresas públicas ao longo de 2018.

OBS: Os valores das participações da União foram obtidos com base na participação da União nas sociedades de economia mista/empresas públicas e respectivos saldos do Patrimônio Líquido em 31/12/2017. Para as instituições financeiras federais que registram os Instrumentos Elegíveis ao Capital Principal no Patrimônio Líquido, tais valores foram subtraídos do saldo total dessa conta.

II - Participações Acionárias da União – Participações Minoritárias (dezembro de 2017)

Participações Minoritárias da União - Valores acima de R\$ 100 mil			
Empresa	Participação Da União (R\$)	Participação Da União (%)	Posição
TERRACAP	1.417.282.067	49,00%	31/12/2017
IRB	394.162.621	11,74%	31/12/2017
RIOTRILHOS	366.689.437	6,49%	31/12/2009
ELETROPAULO	84.326.770	7,97%	31/12/2009
METRO-RJ (3)	77.661.367	6,49%	30/05/2011
CHESF	29.032.056	0,35%	31/12/2010
AGESPISA	8.430.490	1,17%	31/12/2012
NOVACAP	7.828.244	43,88%	31/12/2017
PRUDENTIAL FINANCIAL INCORPORATION (4)	7.213.053	0,01%	09/11/2015
RIMA	4.659.963	1,66%	31/12/2011
BRASAGRO	3.905.498	35,49%	31/12/2012
EMBASA	2.621.525	0,07%	31/12/2013
TBM	2.282.034	1,40%	31/12/2008
DESO	2.110.338	0,23%	31/12/2010
DETEN	1.254.184	0,57%	31/12/2009
CAERN	1.037.541	0,13%	31/12/2009
CAEMA	1.013.290	0,07%	31/12/2009
COPENOR	984.523	0,87%	31/12/2008
SNBP	862.651	10,00%	31/12/2006
ENERGISAPB	619.822	0,00%	31/12/2008
RENAVE	254.772	0,74%	31/12/2007
METROBUS	207.998	0,12%	31/05/2011
CAGECE	184.401	0,01%	31/12/2012
CAGEPA	138.849	0,03%	31/12/2011
CEPASA	110.646	0,05%	16/08/2008
ELETRONORTE	108.865	0,00%	31/12/2010
CASAL	105.356	0,03%	31/12/2013

III - Outras Participações da União – Cotas em Fundos e Organismos Internacionais (dezembro de 2017)

Participação da União em Fundos				
Fundos	Patrimônio Líquido do Fundo (R\$)	Participação da União (%)	Participação da União (R\$)	Posição
Fundos de Investimentos				
FAR	40.399.749.773	84,55%	34.159.912.253	30/09/2017
FINAM	494.804.073	0,00%	6.528	30/06/2014
FINOR	302.820.253	0,00%	242	30/06/2014
Fundos Garantidores				
FGCN	49.880.834	98,33%	49.047.963	31/12/2017
FGEDUC	4.612.066.672	100,00%	4.612.066.672	31/12/2017
FGHab	1.814.367.492	19,47%	353.168.937	31/12/2017
FGIE	568.560.446	0,20%	1.120.505	31/12/2017

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

Os demais, pelo método da equivalência patrimonial.

ÓRGÃO RESPONSÁVEL	INSTITUIÇÃO	2016	2017	VARIAÇÃO 2017/2016 (%)	DIFERENÇA 2017-2016	PODER DE VOTO DO BRASIL (%)	POSIÇÃO	
Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão	BAD	38.257.771	38.257.771	0,00%	0	0,375	30/11/2016	
	BDC-Fundo	13.050.375	16.309.766	24,98%	3.259.391	-	30/09/2016	
	BID	2.254.130.448	2.265.103.768	0,49%	10.973.320	-	-	
	-BID-CO	1.418.938.699	1.418.938.699	0,00%	0	11,354	31/12/2016	
	-BID-FOE	835.191.749	846.165.069	1,31%	10.973.320	11,354	31/12/2016	
	-BID-CII	195.377.328	299.377.328	53,23%	104.000.000	10,220	31/12/2016	
	-FUMIN	54.714.633	54.714.633	0,00%	0	1,830	31/12/2016	
	CAF	1.172.517.686	1.183.517.686	0,94%	11.000.000	5,263	31/12/2016	
	FAD	337.585.031	337.585.031	0,00%	0	0,271	30/09/2016	
	FIDA	106.429.826	106.429.826	0,00%	0	0,820	31/12/2016	
	FONPLATA	362.218.059	413.160.142	14,06%	50.942.083	20,000	31/12/2016	
	Ministério da Fazenda	BIRD	650.083.826	659.458.468	1,44%	9.374.642	1,820	31/12/2017
		AID*	1.790.707.795	1.883.407.795	5,18%	92.700.000	1,720	31/12/2017
CFI		126.371.853	126.371.853	0,00%	0	2,080	31/12/2017	
MIGA		8.147.487	8.147.487	0,00%	0	1,300	31/12/2017	
NBD		1.480.992.846	2.470.350.444	66,80%	989.357.598	20,000	31/12/2017	
		10.844.715.412	12.127.295.766	11,83%	1.282.580.354			

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