



Responsible Editor: Rafael Barreiros Porto
Associate Editor: Adalmir de Oliveira Gomes
Evaluation Process: Double Blind Review pelo SEER/OJS

Efetividade Governamental: Análise dos Investimentos de Empresas Estatais

RESUMO

Objetivo: analisar a relação entre a efetividade do governo e os investimentos realizados por empresas estatais.

Método: esse estudo faz uso de um quase-experimento utilizando a técnica de diferença em diferença (Difference-in-Differences). As variáveis utilizadas para a análise dos investimentos foram: Aumento nos Investimentos, Quantidade de empregados, Ativo Intangível, Investimento de Curto Prazo e Retorno dos Investimentos.

Originalidade/Relevância: pouca atenção foi dada para comparações entre países a respeito da efetividade do governo, além disso não foram encontrados estudos que abordaram a relação entre efetividade do governo e investimentos de empresas estatais.

Resultados: as empresas que têm o governo como acionista majoritário só investem mais em relação às empresas privadas quando estão em ambientes com baixa efetividade do governo.

Contribuições teóricas/metodológicas: em termos teóricos, a pesquisa abordou uma nova perspectiva que pode ser crucial para explicar os investimentos das empresas estatais: a efetividade do governo. A principal contribuição metodológica foi o uso de um estudo comparativo sobre a efetividade do governo (em termos da utilização de múltiplas medidas e da análise de muitos países).

Palavras-chave: Efetividade do Governo; Investimentos; Empresas Estatais.

Elias Pereira Lopes Júnior

Universidade Federal do Cariri, Ceará, Brasil
E-mail: elias.junior@ufca.edu.br

Pedro Igor de Sousa Damasceno

Universidade Federal da Paraíba, Paraíba, Brasil
E-mail: pedroigordamasceno.adm@gmail.com

Rodolfo Jakov Saraiva Lôbo

Universidade Federal do Cariri, Ceará, Brasil
E-mail: rodolfo.jakov@ufca.edu.br

Recebido: Março 22, 2019

Revisado: Agosto 26, 2019

Aceito: Outubro 19, 2019

Publicado: Dezembro 16, 2019



How to Cite (APA)

Lopes, E. P., Jr., Damasceno, P. I. S., & Lôbo, R. J. S. (2019). Efetividade Governamental: Análise dos Investimentos de Empresas Estatais. *Contabilidade, Gestão e Governança*, 22 (3), 443-462. http://dx.doi.org/10.21714/1984-3925_2019v22n3a8

1 INTRODUÇÃO

Nos últimos anos, questões sobre o desempenho do governo (em nível de país) têm sido abordadas em âmbito internacional (Alam, Kitenge & Bedane, 2017; Best & Burke, 2017; Boyne, 2003; Boyne, Meier, O'toole & Walker 2006; Brewer, Choi & Walker, 2007; Lee & Whitford, 2009). Contudo, muitos indicadores foram utilizados para medir o desempenho do governo, como efetividade, qualidade burocrática, corrupção, entre outros (Apaza, 2009; Coccia & Benati, 2017; Lee & Whitford, 2009). Nesse estudo, o desempenho do governo será abordado pelo indicador efetividade do governoⁱ, que mede a qualidade dos serviços públicos e da formação e implementação de políticas públicas, a credibilidade do governo e o grau de independência de pressões políticas.

Pouca atenção foi dada para comparações entre países a respeito da efetividade do governo, sendo que o estudo de caso foi a metodologia utilizada em grande parte dos estudos realizados (Brewer *et al.*, 2007; Lee & Whitford, 2009). Os resultados obtidos pelas pesquisas não são similares. Alguns estudos mostraram que uma boa efetividade do governo estimula o crescimento econômico (Acemoglu & Robinson, 2010; Alam *et al.*, 2017; Barro, 1996; Cooray, 2009; Kraay & Kaufmann, 2002), enquanto outros evidenciaram que esse efeito é duvidoso (Quibria, 2006, Kurtz & Schrank, 2007). A pesquisa de Kurtz e Schrank (2007), inclusive, mostrou que não existe efeito da efetividade do governo sobre o crescimento econômico.

Uma parte da efetividade do governo tem relação com as empresas estatais ou *State-Owned Enterprises* (SOEs), tendo em vista que elas oferecem serviços públicos e também podem influenciar a credibilidade do governo. Nesse sentido, existe um extenso esforço empírico para explorar a relação entre empresas que têm o Estado como dono e seu desempenho (Zahra, Ireland, Gutierrez & Hitt, 2000).

Porém, pouca atenção tem se dado à questão da tomada de decisão em relação aos investimentos feitos pelas empresas estatais (Zahra *et al.*, 2000). Estudos mostram que a decisão de investir por parte das empresas estatais é feita com base em diversos fatores, entre eles a concorrência (Steensma & Yang, 2013), o monitoramento do *board* (Guldiken, 2013), o risco de carreira (Aghion, Van Reenen & Zingales, 2013) e a folga de recursos (Nohria & Gulati, 1996).

Os administradores das empresas públicas muitas vezes priorizam as pretensões políticas da estatal visando promoções pessoais ou minimizar o risco de perderem os seus cargos (Li & Qian, 2013). Assim, os investimentos das empresas estatais tornam-se mais ineficientes (Boubakri, Cosset & Saffar, 2008; Brey *et al.*, 2013; Shleifer & Vishny, 1994) e podem ser maiores em ambientes de menor efetividade governamental, já que nesses contextos existe uma probabilidade do uso das estatais para atender interesses pessoais de burocratas e políticos (Fontes & Alves, 2018; Stan, Peng & Bruton, 2013).

O objetivo dessa pesquisa é analisar a relação entre a efetividade do governo e os investimentos realizados por empresas estatais de diversos países. O termo “efetividade do governo” usado nesse estudo é oriundo do indicador desenvolvido pelo Banco Mundial, na qual captura a percepção da qualidade dos serviços públicos ofertados, bem como o grau de independência do governo a pressões políticas e a qualidade da formulação e implementação de políticas (World Bank, 2014). Quanto aos investimentos das empresas estatais, foram utilizadas quatro variáveis (Aumento nos Investimentos, Quantidade de Empregados, Ativo Intangível, Investimento de Curto Prazo e Retorno dos Investimentos) oriundas da base de dados *Compustat Global*. A *Compustat Global* oferece dados financeiros e de mercado de mais de 13.000 empresas em mais de 80 países. Os dados são coletados pela *Standard & Poor's* com base no exame das demonstrações financeiras das empresas. Em relação às Empresas Estatais,

utilizou-se dados de empresas que estão listadas no mercado de ações e que o governo é o acionista majoritário (com participação de mais de 50% no capital acionário).

Os dados da Compustat Global já vêm sendo utilizados para analisar questões referentes às Empresas Estatais, tais como corrupção (Lopes Júnior, Câmara, Rocha & Brasil, 2018), governança corporativa (Lin, & Chang, 2018), inovação (Aghion *et al.*, 2013), investimento direto estrangeiro (Li & Xia, 2017) e risco político (Glambosky, Gleason & Madura, 2010).

Essa pesquisa contribui com a teoria acrescentando uma nova perspectiva que pode ser crucial para explicar os investimentos das empresas estatais, uma vez que eles podem ajudar a empresa a manter ou aumentar a sua vantagem competitiva (Guellec & Potterie, 2004; Kor & Mahoney, 2005; Zaheer & Bell, 2005). Portanto, considera-se que a efetividade do governo pode ser um dos fatores que deve ser avaliado no momento da tomada de decisão quanto aos investimentos que serão realizados pelas empresas estatais, principalmente em se tratando da existência de interesses políticos que permeiam as empresas estatais (Boubakri, Cosset & Saffar, 2008; Brey, Camilo, Marcon & Bandeira-de-Mello, *et al.*, 2013; Shleifer & Vishny, 1994).

Como a influência dos políticos sobre as empresas estatais é maior em ambientes com fraca governança corporativa, a análise da relação entre efetividade do governo e os investimentos pode contribuir para elucidar as ineficiências das empresas estatais, tendo em vista que a baixa qualidade dos serviços públicos pode indicar que existe uma maior probabilidade de os serviços serem utilizados pelos políticos com o objetivo de ganhos privados/políticos, considerando-se que os gestores das estatais sofrem uma maior pressão para desviarem o foco da busca por objetivos estritamente econômicos (Shleifer & Vishny, 1994).

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 Empresas Estatais e Governança Corporativa

As empresas estatais são organizações que não apresentam uma estrutura universal, tendo em vista que estas são originárias de diversos países e devem atender as suas especificidades locais. Contudo, na maioria dos casos, tais corporações operam em dois modelos, cujo primeiro se destaca pela utilização de capital exclusivamente governamental, e o segundo pelas firmas estatais de sociedade mista, as quais fazem uso do financiamento externo para custear as suas operações. Assim, o governo detém a maioria das ações e o controle sobre as decisões organizacionais, porém não atua como o seu único provedor de recursos (Fontes & Picolin, 2008; Miranda & Amaral, 2011).

No que diz respeito à finalidade das companhias estatais, estas são criadas para atender a determinados serviços públicos, políticas sociais ou setores estratégicos da economia, atuando inicialmente em favor do interesse coletivo, porém na medida em que as estatais mistas crescem, ocorre a necessidade de satisfazer os desejos de todos os seus acionistas, o que pode vir a se configurar em uma dupla finalidade para essas, tendo em vista que os últimos nem sempre compartilham dos mesmos objetivos e anseios estatais (Cahen, 2015; Miranda & Amaral, 2011; Ribeiro & Chede, 2006).

Outro aspecto bastante presente é o problema de agência entre o Estado como proprietário e gerentes de empresas estatais. Além disso, os acionistas privados, que são corriqueiramente investidores financeiros, também podem pressionar as empresas estatais para que elas atuem mais como uma empresa privada com fins lucrativos e persigam o lucro econômico. O problema de governança nas empresas estatais listadas é moderado pela influência de acionistas privados. Como os objetivos dos acionistas são potencialmente incompatíveis com os da SOE, os gestores das empresas estatais podem ser capazes de explorar

a falta de clareza nos objetivos da empresa para garantir uma vida fácil para si e para os seus funcionários (Shleifer & Vishny, 1994).

Assim, as empresas estatais podem enfrentar problemas de agência envolvendo o conflito do tipo principal-principal, em que o acionista majoritário (governo), por meio da sua influência e do seu controle corporativo, passa a atuar junto aos executivos para que estes amparem as suas decisões de maneira alinhada às políticas governamentais, expropriando dessa forma os interesses dos demais sócios minoritários (Fontes & Alves, 2018).

Nesse sentido, Brey, Camilo, Marcon e Bandeira-de-Mello (2013) ressaltam que esse fato ocorre porque o Estado objetiva ganhos sociais e políticos, trabalhando em ações que privilegiem a geração de empregos, a redução de preços ou o maior desenvolvimento regional, o que nem sempre é favorável aos resultados financeiros organizacionais, visto que muitas destas deliberações são contrárias às pretensões dos demais investidores que desejam uma atuação das empresas estatais mais voltada à gestão privada e ao lucro econômico.

Com isso, conflitos similares ao citado anteriormente podem vir a ocorrer em empresas estatais, todavia, devido ao desentendimento entre administradores e acionistas minoritários, oriundo justamente dessa falta de clareza nos objetivos da firma, pois, como destacado por Jensen e Meckling (1976), a separação entre controle e propriedade organizacional ocasiona conflitos de interesse, envolvendo os agentes que são designados para a gestão do empreendimento, com os proprietários (principal) que financiam os projetos corporativos.

Mediante essa situação, os gestores podem tirar proveito dessa falta de clareza quanto aos planos futuros da companhia, tomando decisões em benefício próprio, elencando investimentos que lhe propiciem um menor risco ou que aumentem as suas chances de progressão de carreira, deixando em segundo plano a efetividade desses projetos (Li & Qian, 2013; Shleifer & Vishny, 1994).

Zif (1981) argumenta que por meio dessa dicotomia de objetivos, os executivos das empresas estatais podem trabalhar em prol de ganhos financeiros ou dos desejos políticos do governo. Todavia, o referido autor resalta que a gestão desse tipo de empresa deve sempre se caracterizar por um misto de ambas as finalidades, para que não ocorra a sobreposição de um dos objetivos organizacionais em detrimento do outro.

Visando solucionar os problemas mencionados, surgiu a governança corporativa como um mecanismo que possibilita o monitoramento dos executivos por parte dos acionistas, bem como o tratamento mais equânime e justo entre os últimos, a fim de que não ocorra a expropriação de interesses de nenhum dos membros da companhia (Camargos & Barbosa, 2010).

A governança ganha ainda mais destaque nas firmas estatais, uma vez que são responsáveis por prestar serviços públicos de maneira efetiva e eficiente, impactando diretamente na credibilidade do governo (Grossi, Papenfuß & Tremblay, 2015). Dessa forma, é evidenciada a necessidade da governança corporativa tanto para que empresas estatais executem todas as suas finalidades, quanto para os países, em que o Estado e a sua capacidade de atender com qualidade as políticas, bem como os serviços públicos ao qual lhe é incumbida a execução, são avaliados, sob pena de enfrentar problemas de credibilidade junto à sociedade.

2.2 Efetividade do Governo e Investimentos

A governança corporativa é considerada fundamental para os países, pois através desta, um maior número de investimentos é destinado aos seus mercados, em que, sobretudo os acionistas estrangeiros, passam a conferir maior credibilidade e confiança nessas nações, considerando que os seus retornos econômicos serão mais assegurados em ambientes de forte governança (Gani, 2007).

Diante dessa situação, diversos métodos foram estabelecidos para mensurar a governança nos países, dentre esses os *Worldwide Governance Indicators* (WGI) do Banco Mundial, sendo amplamente utilizados em estudos, devido a sua capacidade em indicar a percepção dos *stakeholders* sobre a qualidade e eficácia governamental, além de possibilitar uma comparação entre diversos países ao longo do tempo (Marino, Soares, Luca & Vasconcelos, 2016).

Quanto aos indicadores, Kaufmann, Kraay e Mastruzzi (2011) endossam que para mensurar a governança foram estabelecidas três áreas, as quais compreendem desde a substituição e o monitoramento do governo, à capacidade que o mesmo apresenta em formular e executar políticas públicas e o respeito dos cidadãos perante as instituições do Estado. O indicador de efetividade do governo (*government effectiveness*), que é um dos componentes do WGI, é mensurado pela implementação adequada de políticas públicas, qualidade dos serviços públicos ofertados, bem como o grau de independência do governo a pressões políticas e, por conseguinte, sua credibilidade junto à sociedade (World Bank, 2014).

O cálculo do indicador é realizado com base em mais de 30 fontes de dados subjacentes de várias partes do mundo. Essas fontes de dados são redimensionadas e combinadas para criar o indicador, usando uma metodologia estatística conhecida como modelo de componentes não observados. Toda a metodologia de criação desse indicador está descrita na página destinada à base de dados *Worldwide Governance Indicators* (World Bank, 2014).

Como isso, algumas pesquisas demonstram que nações com governos de forte efetividade sofrem um processo de crescimento econômico alavancado, justamente por essa boa efetividade estatal (Acemoglu & Robinson, 2010; Alam *et al.*, 2017; Barro, 1996; Cooray, 2009; Kraay & Kaufmann, 2002). No entanto, tais achados não são unânimes, considerando-se que demais estudos desconfiam desse efeito (Kurtz & Schrank, 2007; Quibria, 2006), sobretudo o trabalho de Kurtz & Schrank (2007), que constatou que o crescimento econômico não é impactado pela efetividade governamental.

Todavia, por meio do indicador de efetividade do governo, fica ainda mais clara a relação das empresas estatais com a credibilidade do Estado, o que associado à baixa governança no país pode ocasionar em um agravamento no conflito do tipo principal-principal, pois, como destacado por Young, Peng, Ahlstrom, Bruton e Jiang (2008), em tais ambientes é mais comum a concentração de ações que geram o conflito entre os proprietários das empresas.

Perante essa governança mais branda, a utilização das empresas estatais para atender a fins políticos se torna ainda mais incidente, já que o governo é seu o acionista majoritário e a proteção à expropriação de investidores minoritários é menor, fazendo com que as empresas estatais sejam controladas por burocratas e políticos que privilegiam os seus interesses (Fontes & Alves, 2018; Stan, Peng & Bruton, 2013).

Por meio dessa conjuntura, os administradores optam por atender às pretensões da política estatal, com o intuito de ganhar promoções ou para mitigar o risco de perderem os seus cargos (Li & Qian, 2013). Em virtude desse contexto, os investimentos das companhias estatais passam a ser ineficientes devido à atuação dos interesses políticos que afetam os resultados financeiros dessas firmas (Boubakri, Cosset & Saffar, 2008; Brey *et al.*, 2013; Shleifer & Vishny, 1994).

Dessa forma, pode ocorrer um aumento nos investimentos por parte das empresas estatais em ambientes de menor efetividade governamental (governança), tendo em vista que elas podem ser utilizadas para atender as pretensões políticas, porém, sem garantir que a destinação dos seus recursos ocorra de maneira eficiente.

No tocante a esse assunto, estudos foram realizados associando tomadas de decisão de investimentos por parte das empresas estatais, como o risco de carreira, a folga de recursos, o monitoramento do *board* e a concorrência (Aghion *et al.*, 2013; Guldiken, 2013; Nohria &

Gulati, 1996; Steensma & Yang, 2013). No entanto, Zahra *et al.* (2000) ressaltam que a abordagem dos investimentos das corporações estatais não é um tema que vem sendo amplamente abordado pelos pesquisadores, sendo elencadas poucas pesquisas e existindo ainda a presença de lacunas teóricas que relacionem teorias às práticas apresentadas por essas companhias.

A relação entre efetividade do governo e investimentos de empresas estatais foi pesquisada em diversas fontes de pesquisas acadêmicas (como SciELO, Research Gate e Google acadêmico), bem como nas referências dos artigos que foram sendo encontrados. Contudo, não foram encontrados resultados abordando essa relação especificamente. A efetividade do governo foi relacionada com vários outros fatores, tais como meio ambiente (Sofia, 2019), finanças (Olubiyi, 2013; Pérez-Cárceles & Gómez-García, 2019; Ibrahim, 2019), indicadores socioeconômicos (Marino *et al.*, 2016), empreendedorismo (Friedman, 2011; Friedman, 2014), saúde (Hu & Mendoza, 2014; Batniji, 2014; Ciccone, Vian, Maurer & Bradley, 2014), PIB (Han, Khan & Zhuang, 2014).

Sofia (2019) analisou a relação entre a governança sobre a performance ambiental e concluiu que medidas de governança, entre elas a efetividade do governo, não exercem efeito sobre as práticas ambientais. O estudo de Han, Khan e Zhuang (2014) examinou se um país com “superávit” de governança em um determinado ano base cresceu mais rapidamente, em média, em um período subsequente do que um país com déficit de governança. Como resultado, o indicador de efetividade do governo apresentou um impacto positivo no crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) dos países pesquisados.

O estudo de Marino *et al.* (2016) se propôs a identificar a relação entre os indicadores de governança mundial do Banco Mundial e os índices de desenvolvimento socioeconômico dos países do Brics. Como resultado, a efetividade do governo apresentou um impacto significativo e de modo positivo sobre o Índice de Desenvolvimento Humano (IDH). A pesquisa de Hu e Mendoza (2014) relacionou variáveis de governança corporativa com determinantes da saúde infantil. Como conclusão, os autores mostraram que uma boa efetividade do governo promove uma redução na taxa de mortalidade infantil.

O estudo de Friedman (2011) encontrou uma relação negativa entre o indicador de efetividade do governo e o nível de empreendedorismo e sugeriu que devem ser realizados estudos adicionais para identificar outras variáveis que também possam afetar essa relação. Uma possível explicação para esse resultado é que alguns países têm fortes barreiras de entrada para novos negócios. A pesquisa de Friedman (2014) explorou a relação entre variáveis de governança corporativa e o tamanho da economia informal em 149 países. Contudo, a variável efetividade do governo não apresentou resultados consistentes e teve que ser retirada do modelo.

O estudo de Olubiyi (2013) mostrou que melhores condições de governança (incluindo a efetividade do governo) geraram mais captação de investimentos diretos na Nigéria. Cahen (2015) analisou as decisões das empresas estatais em realizarem investimentos no exterior por meio de um estudo de caso da estatal Petrobras. O autor identificou que quando a SOE sofre um processo de mudança no seu país de origem, cuja influência do governo sobre ela é reduzida e os seus objetivos são mais equilibrados com as propostas de mercado, ocorre uma maior possibilidade da SOE operar no exterior, sobretudo em ambientes onde a influência estatal no mercado é menor.

Assim, por todo o exposto, é importante considerar a efetividade do Estado como um dos fatores que ampara e impacta o processo de tomada de decisão de investimentos por parte das empresas estatais, considerando a influência dos interesses políticos do governo e o seu controle sobre as empresas estatais, em que os investimentos dessa última podem sofrer um aumento

visando ganhos sociais e políticos, sem, contudo, significar um favorecimento ao lucro econômico organizacional ou à efetividade na escolha destes investimentos corporativos.

3 METODOLOGIA

Para Creswell (2010), a forma mais tradicional de pesquisa é baseada numa filosofia determinística, na qual as causas provavelmente determinam os efeitos ou resultados e seus problemas refletem a necessidade de identificar e avaliar as causas que influenciam os resultados. Portanto, esta pesquisa se enquadra nessa concepção quando visa analisar a relação entre a efetividade do governo e os investimentos realizados por empresas estatais.

Para tanto, uma abordagem quantitativa foi empregada para tentar preencher uma lacuna teórica existente sobre o assunto estudado. A abordagem quantitativa é comumente utilizada em estudos descritivos, buscando descobrir e classificar a relação de causalidade entre as variáveis estudadas. Conforme Creswell (2010), o desenvolvimento de pesquisas quantitativas é um meio para testar teorias objetivas, examinando a relação entre as variáveis.

Quanto aos objetivos, a metodologia a ser empregada neste estudo possui um caráter exploratório-descritivo. O estudo exploratório serve de base para a formulação das hipóteses, isolando variáveis e relações-chave para análises descritivas (Marconi & Lakatos, 2002). Já a fase descritiva conta com o levantamento dos dados e análises estatísticas.

Para esta pesquisa, foram utilizados dados de um determinado tipo de SOE, ou seja, empresas que estão listadas no mercado de ações, mas têm o governo como seu acionista majoritário (com participação de mais de 50% no capital acionário). Uma característica desse tipo de empresa é que, por elas terem o Estado como acionista majoritário, elas podem ser motivadas por diferentes objetivos e não unicamente por lucro econômico.

Para este estudo, foram utilizados dados secundários na base de dados *Compustat Global*, entre os anos de 2002 e 2011. A utilização dos dados somente até o ano de 2011 foi porque acredita-se que seria o suficiente para captar o efeito da crise financeira de 2008, que foi o ponto de corte aplicado na técnica estatística utilizada no estudo (que ainda será explicada nessa seção). Para Pagot e Jardim (2014), a recuperação da crise iniciou-se em 2011, principalmente alavancada por países dos BRICS. Para efeito de comparação com os resultados das análises do período pós crise de 2008, foi realizada uma análise com um placebo utilizando-se o ano de 2005 como ponto de corte e mesma lógica foi usada para a coleta dos dados a partir de 2002.

Inicialmente foram coletadas, na base *Compustat Global*, 106.765 observações de empresas de 41 países. As variáveis utilizadas foram: Aumento nos Investimentos, Quantidade de Empregados, Ativo Intangível, Investimento de Curto Prazo e Retorno dos Investimentos, conforme a Figura 1. Na base de dados não constam empresas do ramo financeiro. A comparação delas com empresas de outros segmentos poderia ser uma grande limitação, tendo em vista as especificidades das companhias financeiras.

Foram realizados alguns procedimentos para limpeza da base de dados. Inicialmente, foram excluídas aquelas observações que apresentaram valores igual a zero para a variável Quantidade de Empregados. Em seguida, foram tratadas as variáveis que apresentaram um percentual de valores faltantes (*missing values*), maiores que 10%, preenchendo-se os valores com a média da respectiva variável. Por fim, após a análise e a exclusão das observações duplicadas, a amostra final resultou em 47.559 observações de empresas de 41 países. Ao final, a amostra foi composta por 5.020 empresas, tendo em vista que não existiam informações de algumas empresas para todos os anos.

Variável de Cenário	
Variável	Fórmula/Descrição
<i>Efetividade do Governo</i>	Percepções da qualidade dos serviços públicos, da qualidade da formulação e implementação de políticas, bem como da credibilidade do compromisso do governo para tais políticas.
Variáveis Dependentes	
Variável	Fórmula/Descrição
<i>Ativo Intangível</i>	Este item representa o valor líquido dos Ativos Intangíveis. Intangíveis são ativos que não têm existência física em si, mas representam direitos de desfrutar de algum privilégio.
<i>Aumento nos Investimentos</i>	Este item representa os fundos utilizados para aumentar os investimentos a longo prazo de uma empresa.
<i>Investimento de Curto Prazo</i>	Este item representa os investimentos atualmente transacionáveis, tal como apresentado na seção Ativo Circulante do Balanço. Tais aplicações destinam-se a ser convertidas em dinheiro dentro de um período relativamente curto de tempo.
<i>Retorno dos Investimentos</i>	Este item representa o recebimento de investimentos de longo prazo.
<i>Quantidade de Empregados</i>	Este item representa o número real de pessoas empregadas pela companhia e suas subsidiárias.
Variáveis de Controle	
Variável	Fórmula/Descrição
País	Série de variáveis <i>dummies</i> , cada uma relacionada a um país, na qual 1 indica que a empresa opera no país e zero em caso contrário.
Ano	Série de variáveis <i>dummies</i> , cada uma relacionada a um ano.
Empresa	Série de variáveis <i>dummies</i> , cada uma relacionada a uma empresa.
Tipo	Variável <i>dummy</i> relacionada a um tipo de empresa, na qual 1 indica que a empresa é uma estatal e zero em caso de empresa privada.
Crise	Variável <i>dummy</i> relacionada à crise internacional de 2008, na qual foi atribuído o valor 1 para os anos de 2008 em diante e zero para os anos anteriores a 2008.
TipoxCrise	Variável <i>dummy</i> , em que a interação entre as duas <i>dummies</i> anteriores captará as empresas (i) no ano (t) que são empresas estatais e passam pela crise recebendo o valor 1 e recebendo 0 as demais empresas.
Crise (2006)	Variável <i>dummy</i> relacionada ao efeito placebo para a crise, na qual foi atribuído o valor 1 para os anos de 2006 em diante e zero para os anos anteriores a 2006.
TipoxCrise (2006)	Variável <i>dummy</i> , em que a interação entre as <i>dummies</i> Tipo e Crise (2006) na qual captará as empresas (i) no ano (t) que são empresas estatais que do período de 2006 em diante recebendo o valor 1 e recebendo 0 as demais empresas.

Figura 1. Variáveis do estudo

A de efetividade do governo nesse estudo foi medida pelo indicador *Efetividade do Governo*, a qual trata da qualidade dos serviços e a credibilidade do governo, e é oriundo de uma base de dados do Banco Mundial chamada “*Worldwide Governance Indicators*”. Esta base de dados possui informações agregadas e individuais sobre indicadores de governança de 213 países ao longo do período entre 1966 e 2012 (World Bank, 2014). Os valores desse indicador

variam de -2,5 a 2,5, e quanto menor o valor, menor é a qualidade dos serviços e a credibilidade do governo. Com relação à estatística descritiva, a média da variável efetividade do governo foi de 0,76, o desvio-padrão foi de 0,91, o valor mínimo foi de -2,26, e o valor máximo foi de 2,43. A Tabela 1 apresenta as estatísticas descritivas das variáveis de investimento, ano a ano. Em relação às variáveis “Empregados” e “Investimento de Curto Prazo”, após a crise de 2008 a média de investimento aumentou e depois houve uma redução nos dois próximos anos. Quanto à variável Ativo Intangível, o comportamento foi o oposto: houve uma redução no ano de 2009 e aumentos nos anos subsequentes. As variáveis “Retorno dos Investimentos” e “Aumento nos Investimentos” não apresentaram um padrão de comportamento após a crise de 2008.

Tabela 1

Estatística descritiva das variáveis de investimento

Ano	Empregados		Ativo Intangível		Investimento de Curto Prazo		Retorno dos Investimentos		Aumento nos Investimentos	
	Média	DP	Média	DP	Média	DP	Média	DP	Média	DP
2002	5,39	4,61	359,45	4.029,59	640,30	5.478,07	975,70	1.709,40	263,31	1.173,69
2003	5,39	4,67	371,51	3.894,50	625,62	5.073,43	1.317,49	2.514,06	332,33	1.474,82
2004	5,81	4,36	408,43	4.033,39	585,80	5.039,15	675,26	2.693,51	191,67	826,90
2005	6,55	4,05	413,00	3.955,84	710,15	5.932,50	964,31	2.058,83	260,21	1.212,16
2006	5,74	4,51	445,63	4.192,15	523,87	4.673,58	668,05	2.838,71	244,80	1.236,97
2007	5,92	4,43	458,25	4.089,82	545,65	4.931,16	1.060,33	2.123,86	444,17	1.450,12
2008	6,08	4,35	561,98	4.823,16	583,87	5.226,13	893,94	2.945,38	550,22	2.044,29
2009	6,16	4,33	553,36	4.630,60	615,47	5.469,49	1.165,12	1.970,84	259,60	1.340,11
2010	6,01	4,32	589,24	4.726,95	582,13	5.266,81	607,97	2.485,51	305,58	1.442,86
2011	5,75	4,27	663,42	4.968,87	454,16	4.306,27	961,93	2.642,74	111,93	587,26

* Valores em US\$ mil.

Para a identificação das empresas estatais foi utilizada a base de dados *Mergers & Acquisitions* (M&A), desenvolvida pela Thomson Reuters. A M&A apresenta um conjunto de dados da atividade de empresas públicas e privadas desde o final da década de 1970 em todos os principais tipos de negócio. Além disso, para identificar as empresas estatais também foram consultados os sites oficiais das empresas, bem como seus relatórios de atividades.

Esta pesquisa pode ser considerada como um quase-experimento, que ocorre quando um evento exógeno afeta a variável a ser explicada – dependente. A diferença para um experimento é que pode não haver variáveis de controle e/ou a amostra não é aleatória (Cozby, 2006). A técnica estatística descritiva e multivariada utilizada nesse estudo foi a de diferença em diferença (*Difference-in-Differences* ou *Diff-in-Diff*), na qual mensurou-se o efeito da efetividade do governo sobre os investimentos realizados por empresas estatais após a crise de 2008. A implementação do *Diff-in-Diff* foi realizada utilizando um modelo em painel com duplo efeito fixo, tanto na dimensão empresa quanto na dimensão tempo, e as análises foram realizadas com o auxílio do *software* STATA.

Meyer (1995), em seu trabalho seminal, descreve o método do *Diff-in-Diff* como adequado para realizar experimentos, através do qual é possível identificar a influência de uma fonte exógena sobre as variáveis explicativas, induzida por uma alteração na política ou evento similar. Para implementar o modelo de *Diff-in-Diff* foi utilizada uma regressão com dados em painel com duplo efeito fixo, tendo em vista que é a que melhor se adapta a estudos longitudinais com múltiplas variáveis, cujas unidades se repetem ao longo dos diversos cortes transversais.

Conforme Imbens e Wooldridge (2009), o *Diff-in-Diff* é adequado quando se deseja observar o comportamento de dois grupos distintos por dois ou mais períodos de tempo. A técnica busca comparar os dois grupos, denominados de tratamento e controle. O grupo de tratamento é formado por empresas que foram tratadas (para esse estudo, são as empresas estatais que sofrem pressão de políticos). O grupo de controle é formado pelas outras empresas que não sofreram o tratamento (empresas privadas que não sofrem interferência de políticos).

Portanto, para uma determinada variável de investimento, o efeito do tratamento da população é dado pela diferença na variável unidades tratadas e controle, antes e depois do evento (crise de 2008). A hipótese de identificação do método de *Diff-in-Diff* é que, na ausência de tratamento, os grupos de tratados e controle devem seguir trajetórias paralelas (Carvalho, 2019).

Com relação à influência da fonte exógena sobre os investimentos realizados por empresas estatais, foram analisados dois pontos de corte. Primeiramente, utilizaram-se os anos de 2008 a 2011 como período pós-crise (coluna tipoXcrise nas Tabelas 4 e 5) para verificar o efeito da crise de 2008 sobre os investimentos das empresas estatais. Em seguida, usaram-se os anos de 2006 a 2011 como período pós-crise (coluna tipoXcrise (2006)) com o intuito de verificar se os resultados do *Diff-in-Diff* são específicos para o período da crise de 2008. Então, o período de 2006 a 2011 serviu como uma espécie de placebo. Para tanto, escolheu-se a crise de 2008 como ponto de corte por ela ter sido um evento exógeno fora do controle das empresas que, teoricamente, promoveu uma restrição nos gastos.

O efeito fixo de *cross-section* é utilizado para capturar as características não observáveis invariantes no tempo, enquanto que o efeito fixo de tempo é utilizado para capturar elementos comuns a todas as empresas que são invariantes ao longo tempo (Meyer, 1995).

O modelo utilizado pode ser escrito da seguinte forma:

$$Y_{it} = \alpha_i + \Psi t + \beta_1 \text{Tipo} + \beta_2 \text{Crise} + \beta_3 \text{TipoxCrise} + \beta_4 \text{Ano} + \beta_5 \text{País} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Onde:

Y_{it} = Investimento (*Aumento nos Investimentos*, logaritmo natural da *Quantidade de Empregados*, *Ativo Intangível*, *Investimento de Curto Prazo* e *Retorno dos Investimentos*).

α_i = Efeito fixo de empresas.

Ψt = Efeito fixo de tempo.

$\beta_1 \text{Tipo}$ = variável *dummy*, em que recebe o valor 1 se a empresa é uma SOE e 0 se é uma empresa privada.

$\beta_2 \text{Crise}$ = variável *dummy*, em que recebe o valor 1 se a empresa (i) no trimestre (t) está presente no período da crise (de 2008 a 2011) e 0 os demais períodos coletados na amostra.

$\beta_3 \text{TipoxCrise}$ = variável *dummy* que captura o efeito do *Diff-in-Diff*, isto é, a diferença dos grupos em períodos de crise. É representada pela interação entre as duas *dummies* anteriores.

$\beta_4 \text{Ano}$ = variável *dummy* para ano.

$\beta_5 \text{País}$ = variável *dummy* para país.

4 RESULTADOS

4.1 Apresentação dos Resultados

A variável *Efetividade do Governo* foi abordada por meio de uma subdivisão da amostra geral. Portanto, utilizou-se a mediana para caracterizar diferentes níveis de efetividade do governo. Sendo assim, a base de dados foi dividida em duas: na primeira, foram selecionadas apenas as empresas privadas e estatais que apresentaram uma mediana inferior a 0,76 e 0,45, respectivamente. Na segunda base de dados, foram selecionadas empresas privadas e estatais com mediana igual ou superior a 0,76 e 0,45, respectivamente. Deste modo, a primeira base

pode ser considerada um ambiente com baixa efetividade do governo, enquanto que a segunda base pode ser descrita como ambiente com alta efetividade do governo.

Antes de proceder as análises, foram realizados os testes referentes à normalidade multivariada (TABELA 2) e à correlação entre as variáveis (TABELA 3). Conforme Xavier (2011), esses testes são cruciais para verificar se as suposições dos testes estatísticos são parcialmente atendidas. Nesse caso, não foi necessário realizar intervenções na base de dados. Todos os quatro testes realizados refutaram a hipótese nula de normalidade multivariada (considerando que os valores de Prob>chi2 foram menores que 0,01). O teste de normalidade univariada também refutou as suposições de ausência de assimetria, curtose e de distribuição normal. Os testes foram feitos a partir do comando *mvtest normality* do programa STATA, com a opção *all*.

Tabela 2

Testes de Normalidade multivariada

Mardia mSkewness	=	9.303.455	chi2(816)	=	1.45e+08	Prob>chi2	=	0.0000
Mardia mKurtosis	=	11692.07	chi2(1)	=	5.26e+09	Prob>chi2	=	0.0000
Henze-Zirkler	=	1.325.681	chi2(1)	=	9.15e+08	Prob>chi2	=	0.0000
Doornik-Hansen			chi2(32)	=	3.84e+08	Prob>chi2	=	0.0000

Em relação ao resultado das correlações apresentado na Tabela 3, a maioria das correlações foram fracas (com valores até 0,2999) e apenas três foram moderadas (com valores entre 0,3000 e 0,4999), o que sugere uma baixa associação entre as variáveis. Todas as correlações entre a variável “Efetividade do Governo” e as demais variáveis de investimentos foram estatisticamente significativas a 1%, contudo, devido aos baixos valores, a relação linear entre as variáveis pode ser considerada fraca.

Tabela 3

Coefficientes de correlação entre as variáveis

	Ativo Intangível	Empregados	Aumento nos Investimentos	Retorno dos Investimentos	Investimento de Curto Prazo	Efetividade do Governo
Ativo Intangível	1					
Empregados	0,3785*	1				
Aumento nos Investimentos	0,0692*	0,0088*	1			
Retorno dos Investimentos	0,3370*	0,0624*	0,4471*	1		
Investimento de Curto Prazo	0,0177*	-0,004	0,0444*	0,0229*	1	
Efetividade do Governo	-0,0432*	0,0392*	-0,2277*	-0,2616*	-0,2646*	1

* valores significativos a 1%

Na Tabela 4 tem-se os resultados do *Diff-in-Diff* para primeira base de dados (ambientes com baixa efetividade do governo).

Tabela 4

Resultados do Diff-in-Diff para ambientes com baixa efetividade do governo

Variável	tipoXcrise	P> z	tipoXcrise (2006)	P> z
Aumento nos Investimentos	-12906,64	0,848	187957,7	0,662
Quantidade de Empregados	6240,49	0,036	3842,73	0,173
Ativo Intangível	3.39e+08	0,073	248902,50	0,709
Investimento de Curto Prazo	8.95e+08	0,058	-596421,80	0,239
Retorno dos Investimentos	-547840,70	0,000	43435,53	0,741

A Tabela 4 foi utilizada para realizar a análise comparativa dos investimentos das empresas estatais em relação aos investimentos das empresas privadas. A coluna “tipoXcrise” informa o principal resultado do *Diff-in-Diff*, na qual mostra-se que valores positivos indicam que o valor investido pelas empresas estatais é superior ao valor investido pelas empresas privadas, após a crise de 2008. Contudo, essa interpretação só pode ser validada se o resultado da coluna “P>|z|” for significativo (até 0,100).

De maneira similar, o mesmo raciocínio pode ser aplicado na análise da coluna “tipoXcrise (2006)”. Contudo, a interpretação dada é quanto à comparação dos investimentos das empresas estatais em relação aos investimentos das empresas privadas após o ano de 2005. A intenção dessa coluna é verificar se os resultados do estudo podem ser atribuídos especificamente à crise de 2008.

Os resultados que se mostraram significantes (valores da coluna “P>|z|” abaixo de 10%) da coluna “tipoXcrise”, com exceção da variável *Aumento nos Investimentos*, indicam que existe diferença entre o comportamento dos investimentos realizados por empresas privadas e empresas estatais após o período de crise. Já os resultados da significância (acima de 10%) da coluna “tipoXcrise (2006)” indicam que não existe diferença em relação ao comportamento dos investimentos feitos por empresas privadas e empresas estatais se o ponto de corte for o ano de 2006.

Com relação à carga do sinal dos coeficientes da variável tipoXcrise, praticamente todas as variáveis que caracterizam ambientes com baixa efetividade do governo apresentaram carga positiva, com exceção da variável *Retorno dos Investimentos*. O sinal e a significância das demais variáveis permitem concluir que, em ambientes com baixa efetividade, as empresas estatais que têm o governo como acionista majoritário investem mais em relação às empresas privadas.

Tabela 5

Resultados do Diff-in-Diff para ambientes com alta efetividade do governo

Variável	tipoXcrise	P> z	tipoXcrise (2006)	P> z
Aumento nos Investimentos	-273,20	0,992	15361,12	0,476
Quantidade de Empregados	843,18	0,861	-633,04	0,895
Ativo Intangível	103897,6	0,206	93251,19	0,258
Investimento de Curto Prazo	35016,16	0,268	-1612,47	0,958
Retorno dos Investimentos	-60896,42	0,104	-56606,47	0,112

Para efeito de comparação, os mesmos testes foram realizados utilizando-se a segunda base de dados (empresas que estão localizadas em ambientes com alta efetividade do governo). Os resultados (TABELA 5) apontam que, para todas as variáveis dependentes, não existem diferenças entre as empresas públicas e privadas antes e após o período de corte adotado (2008 e 2006). Portanto, as empresas estatais que têm o governo como acionista majoritário só

investem mais em relação às empresas privadas quando estão em ambientes com baixa efetividade do governo.

Esse resultado pode ser, em parte, explicado devido ao fato de que países com baixa credibilidade do governo estão associados com altos níveis de corrupção, portanto, as empresas estatais podem estar sendo usadas como canais para desvios de recursos (Brewer *et al.*, 2007). Conforme Cooray (2009), países com melhor governança (medida, por exemplo, por indicadores relacionados à corrupção e à efetividade do governo) fazem uso mais efetivo dos gastos públicos. Nesse sentido, países com sociedades mais abertas e transparentes são mais efetivos na entrega dos serviços públicos (Brewer *et al.*, 2007).

4.2 Discussão dos Resultados

O maior investimento em empregados pode ser um indício de que os políticos podem utilizar a sua influência sobre as empresas estatais para contratar empregados em troca de favores políticos. O estudo de Gomes (2017) abordou esse tema e verificou que as estatais podem ser reconhecidas como excelentes mecanismos de barganha e troca de favores. Seguindo essa mesma ideia, os investimentos de curto prazo podem facilitar a troca de favores políticos. Para Pereira e Campos (2016), nas empresas estatais, esse tipo de investimento apresenta valores maiores do que o necessário em virtude de ineficiências.

Os investimentos mais elevados em ativos intangíveis pelas empresas estatais podem implicar distorções de curto prazo para obter ganhos mais rápidos, que são mais fáceis de serem apropriados indevidamente. Como a administração dos ativos intangíveis é mais complexa do que a dos ativos tangíveis (Lev, 2001), os gestores podem se aproveitar desse fato para promover um aumento nos investimentos em ativos intangíveis. O menor retorno do investimento das empresas estatais pode ser explicado pela própria ineficiência dessas companhias, que podem ser muito prejudiciais para a empresa e para a própria sociedade (Shleifer & Vishny, 1994).

Contudo, o investimento superior das empresas estatais nem sempre está relacionado com resultados positivos. Isso porque a gestão de recursos públicos faz parte do problema principal-agente, pelo qual o principal (o público) tem menos informação sobre as intenções e ações do agente (governo) ao gastar o dinheiro público. Essa situação de assimetria de informação pode levar a um resultado abaixo do ideal, com o governo não agindo de acordo com os melhores interesses do público e realizando gastos desnecessários e ineficientes (Montes, Bastos & de Oliveira, 2019).

Como as autoridades e os políticos têm influência sobre as empresas estatais, os recursos que deveriam ser gastos em serviços públicos e infraestrutura, muitas vezes, são desviados para a obtenção de ganhos privados antes de chegarem a seus destinos. A corrupção é outro fator que pode tornar os governos ineficientes, pois causa má distribuição dos gastos públicos porque os recursos são direcionados ao pagamento de propinas em vez de melhorar a vida das pessoas (Montes & Paschoal, 2016).

Uma solução que poderia amenizar essa distorção seria aumentar a transparência do governo, pois, conforme Montes, Bastos e Oliveira (2019), ela promove um efeito direto sobre a eficácia do governo (e sobre a efetividade dos gastos do governo). O combate à corrupção também é considerado uma estratégia que pode, ao final, promover uma melhoria da efetividade dos governos.

Entretanto, esse combate pode esbarrar na “vontade política” que, de acordo com o estudo de Ankamah e Manzoor (2018), tem uma influência positiva nos esforços anticorrupção do governo. Embora a “vontade política” possa não ser suficiente, ela é uma condição necessária para combater a corrupção e nos casos em que os políticos estão envolvidos em casos

de corrupção relacionados às empresas estatais, é improvável que eles se esforcem para aprovar medidas anticorrupção.

O Governo (ou o político) pode ter maior influência nas empresas estatais analisadas nesse estudo porque ele é o acionista majoritário. Portanto, a influência dos políticos sobre as empresas estatais pode ter sido um importante fator para que ocorresse uma quantidade maior de investimentos após a crise de 2008. Os resultados corroboram com o pensamento de que em ambientes de menor efetividade governamental as empresas estatais são utilizadas para atender interesses pessoais de burocratas e políticos (Fontes & Alves, 2018; Stan, Peng & Bruton, 2013).

Um exemplo dessa influência dos políticos sobre as empresas estatais é o caso do esquema que ocorreu na Petrobrás e foi descoberto pela Polícia Federal por meio da Operação Lava Jato. Uma modalidade do esquema era o superfaturamento de contratos com empresas para propiciar o desvio de dinheiro da Petrobrás aos envolvidos. No esquema, lobistas, doleiros e outros operadores se encarregavam de distribuir o dinheiro recebido entre políticos e funcionários públicos (Medeiros & Silveira, 2017).

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta pesquisa teve por objetivo analisar a relação entre a efetividade do governo e os investimentos das empresas estatais. Outras pesquisas que estudaram a decisão de investir por parte das empresas estatais apontaram diversos fatores como motivadores desta decisão, tais como concorrência, monitoramento do *board*, risco de carreira, folga de recursos. Este estudo aborda uma perspectiva que também pode afetar a decisão das empresas estatais em realizar investimentos: a efetividade do governo. Para Lee e Whitford (2009), o estudo comparativo sobre efetividade do governo (em termos da utilização de múltiplas medidas e da análise de muitos países) beneficia o campo de estudo da administração pública.

Diante da análise dos resultados, este estudo sugere que em ambientes com baixa efetividade, as empresas estatais que têm o governo como acionista majoritário investem mais em relação às empresas privadas. Contudo, o uso dos recursos de forma inadequada (Cooray, 2009) pode resultar em uma ineficiência operacional.

Esta pesquisa traz relevantes contribuições para a teoria da administração, em especial à gestão estratégica. Primeiramente, melhora a compreensão acerca da decisão de investir por parte das SOEs, incluindo uma nova perspectiva que também pode explicar a decisão das SOEs em realizar investimentos. Como contribuição empírica, o estudo desenvolveu uma base de dados que envolveu a compilação de diversas fontes de dados. A base de dados construída, após tratamento, é composta de 47.559 observações de empresas de 41 países entre os anos de 2002 e 2011 e pode ser utilizada em outros estudos futuros relacionados à governança corporativa, empresas estatais e investimentos.

Algumas limitações desse estudo estão ligadas à base de dados. O indicador efetividade do governo é uma variável de governança corporativa de nível macroeconômico, o que tornam os resultados muito genéricos. Além disso, os indicadores de governança corporativa são medidas de percepção e, apesar de serem amplamente utilizados em pesquisas acadêmicas, estão sujeitos a distorções.

Outra possível limitação remete ao fato de os valores das variáveis referentes aos investimentos e desempenho das companhias serem expressos em dólares na base de dados *Compustat Global*. Contudo, como a base de dados contém empresas de vários países, a flutuação da cotação do dólar pode ter interferido no resultado das análises, tendo em vista que a maneira que cada país lida com a cotação do dólar é, em alguns casos, diferente.

Uma sugestão para pesquisas futuras é incluir empresas estatais minoritárias na análise. Uma proposta é a utilização da classificação de Musacchio e Lazzarini (2012). Para esse estudo, tentou-se fazer esta classificação, porém, só foram obtidos dois tipos de empresas estatais em que o governo é o acionista minoritário: empresas parcialmente privatizadas e *holdings*.

Como medida de controle, também poderia ter sido utilizada a variável setor para dar mais robustez aos resultados, contudo, a mesma não foi utilizada em virtude da presença de muitos *missing values*. Alternativamente à opção de utilização do conflito entre Principal-Principal, poderia ser usada a classificação do nível de desenvolvimento dos países para tentar verificar seu impacto na quantidade investida, bem como na efetividade dos investimentos das empresas estatais. Nesse caso, pode-se esperar que em países menos desenvolvidos a influência dos políticos sobre as empresas estatais é maior, promovendo uma maior quantidade de recursos investidos e uma menor efetividade das empresas estatais em relação às privadas.

REFERÊNCIAS

- Acemoglu, D., Robinson, J. (2010). The role of institutions in growth and development. *Review of Economics and Institutions*, 1(2). <https://doi.org/10.5202/rei.v1i2.1>
- Aghion, P., Van Reenen, J. & Zingales, L. (2013). Innovation and institutional ownership. *American Economic Review*, 103(1), 277-304. <https://doi.org/10.1257/aer.103.1.277>
- Alam, M. R., Kitenge, E., & Bizuayehu, B. (2017). Government effectiveness and economic growth. *Economic Bulletin*, 37(1), 222-227. Retrieved from: <http://www.accessecon.com/Pubs/EB/2017/Volume37/EB-17-V37-I1-P21.pdf>.
- Ankamah, S. S., & Manzoor E. Khoda S. M. (2018). Political will and government anti-corruption efforts: What does the evidence say?. *Public Administration and Development*, 38(1), 3-14. <https://doi.org/10.1002/pad.1815>
- Apaza, C. R. (2009). Measuring governance and corruption through the worldwide governance indicators: Critiques, responses, and ongoing scholarly discussion. *Political Science & Politics*, 42(1), 139-143. <https://doi.org/10.1017/S1049096509090106>
- Barro, R. J. (1996). *Determinants of economic growth: a cross-country empirical study*. MIT Press Books, The MIT Press, edition 1, volume 1, number 0262522543, April. Retrieved from: <https://www.nber.org/papers/w5698.pdf>.
- Batniji, R., Khatib, L., Cammett, M., Sweet, J., Basu, S., Jamal, A., Wise, R. & Giacaman, R. (2014). *Governance and health in the Arab world*. *The Lancet*, 383(9914), 343-355. [https://doi.org/10.1016/S0140-6736\(13\)62185-6](https://doi.org/10.1016/S0140-6736(13)62185-6)
- Boubakri, N., Cosset, J. C. & Saffar, W. (2008). Political connections of newly privatized firms. *Journal of Corporate Finance*, 14(5), 654-673. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2008.08.003>
- Boyne, G. A. (2003). Sources of public service improvement: A critical review and research agenda. *Journal of Public Administration Research and Theory*, 13(3), 367-394. <https://doi.org/10.1093/jpart/mug027>
- Boyne, G. A., Meier, K. J., O'toole, L. J., Jr & Walker, R. M. (Eds.). (2006). *Public service performance: Perspectives on measurement and management*. Cambridge University Press.
- Brewer, G. A., Choi, Y. & Walker, R. M. (2007). Accountability, corruption and government effectiveness in Asia: an exploration of World Bank governance indicators. *International Public Management Review*, 8(2), 204-225. Retrieved from: <http://journals.sfu.ca/ipmr/index.php/ipmr/article/view/40/40>
- Brey, N. K., Camilo, S. P. O., Marcon, R. & Bandeira-de-Mello, R. (2013). Conexões políticas em estruturas de propriedade: o governo como acionista em uma análise descritiva. *Revista de*

- Administração Mackenzie (Mackenzie Management Review)*, 15(1), 98-124. Disponível em: <http://editorarevistas.mackenzie.br/index.php/RAM/article/view/4992>
- Cahen, F. R. (2015). Internacionalização de empresas estatais por meio de investimento direto estrangeiro. *RAE-Revista de Administração de Empresas*, 55(6), 645-659. Disponível em: <http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rae/article/view/57580>
- Camargos, M. A. & Barbosa, F. V. (2010). A adoção de práticas diferenciadas de governança corporativa beneficia o acionista e aumenta a liquidez acionária?. *REGE. Revista de Gestão*, 17(2), 189. Disponível em: <https://www.revistas.usp.br/rege/article/download/36701/39422/0>
- Pereira, R. A. & Campos, F. A. O. (2016). Corrupção e ineficiência no Brasil: uma análise de equilíbrio geral. *Estudos Econômicos*, v. 46, n. 2, p. 373-408. Disponível em: https://www.anpec.org.br/encontro/2013/files_I/i6-8233f5d8229f44dee81e3daa9d49b3d9.pdf
- Carvalho, João Carlos de. (2019). *Rotatividade dos professores na educação básica brasileira: caracterização, fatores associados e impactos sobre o resultado dos estudantes (2007-2016)*. 202 p. Tese (doutorado) - Universidade Federal do Paraná, Setor de Ciências Sociais Aplicadas, Programa de Pós-Graduação em Desenvolvimento Econômico. Disponível em: <https://www.acervodigital.ufpr.br/handle/1884/62156>
- Ciccone, D. K., Vian, T., Maurer, L., & Bradley, E. H. (2014). Linking governance mechanisms to health outcomes: a review of the literature in low-and middle-income countries. *Social science & medicine*, 117, 86-95. <https://doi.org/10.1016/j.socscimed.2014.07.010>
- Coccia, M. & Benati, I. (2017). What is the relation between public manager compensation and government effectiveness? An explorative analysis with public management implications. *Quaderni I R C r E S - C N R*, 2(1). Retrieved from: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2898262
- Cooray, A. (2009). Government expenditure, governance and economic growth. *Comparative Economic Studies*, 51(3), 401-418. Retrieved from: <https://link.springer.com/article/10.1057/ces.2009.7>
- Cozby, P. C. (2006). *Métodos de pesquisa em ciências do comportamento* (7a ed.). São Paulo: Atlas.
- Creswell, J. W. (2010). *Projeto de pesquisa métodos qualitativo, quantitativo e misto*. São Paulo: Penso.
- Fontes, J. R., Filho & Alves, C. F. (2018). Mecanismos de controle na governança corporativa das empresas estatais: uma comparação Brasil e Portugal. *Cadernos EBAPE*, 16(1), 1-13. Disponível em: <http://www.scielo.br/pdf/cebape/v16n1/1679-3951-cebape-16-01-1.pdf>
- Fontes, J. R. Filho & Picolin, L. M. (2008). Governança corporativa em empresas estatais: avanços, propostas e limitações. *Revista de Administração Pública*, 42(6), 1163-1188. Disponível em: <http://www.scielo.br/pdf/rap/v42n6/07>
- Friedman, B. A. (2011). The relationship between governance effectiveness and entrepreneurship. *International Journal of Humanities and Social Science*, 1(17), 221-225. Retrieved from: https://ijbssnet.com/journals/Vol_5_No_9_August_2014/6.pdf
- Friedman, B. A. (2014). The relationship between effective governance and the informal economy. *International Journal of Business and Social Science*, 5(9). Retrieved from: http://www.ijbssnet.com/journals/Vol_5_No_9_August_2014/6.pdf
- Gani, A. (2007). Governance and foreign direct investment links: evidence from panel data estimations. *Applied Economics Letters*, 14(10), 753-756. <https://doi.org/10.1080/13504850600592598>
- Glambosky, M. C., Gleason, K. C., & Madura, J. (2010). Political Risk and Purchases of Privatized State-Owned Enterprises. *Financial Review*, 45(3), 873-889. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6288.2010.00275.x>

- Gomes, Camila P. B. (2017). A nomeação de dirigentes de estatais a partir da Lei 13.303/16. *Revista Juris UniToledo*, v. 2, n. 2, p. 27-38. Disponível em: <http://www.ojs.toledo.br/index.php/direito/article/view/2429>
- Grossi, G., Papenfuß, U. & Tremblay, M. S. (2015). Corporate governance and accountability of state-owned enterprises: relevance for science and society and interdisciplinary research perspectives. *International Journal of Public Sector Management*, 28(4/5), 274-285. <https://doi.org/10.1108/IJPSM-09-2015-0166>
- Guellec, D. & Potterie, B. V. P. L. (2004). From R&D to productivity growth: Do the institutional settings and the source of funds of R&D matter?. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 66(3), 353-378. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0084.2004.00083.x>
- Guldiken, O. (2013). Too Much of a Good Thing: Board Monitoring and R&D Investment Intensity. *Proceedings of the Academy of Management* (Vol. 2013, No. 1, p. 15076). Briarcliff Manor, NY 10510: Academy of Management. <https://doi.org/10.5465/ambpp.2013.15076abstract>
- Han, X., Khan, H. A., & Zhuang, J. (2014). Do governance indicators explain development performance? A cross-country analysis. A Cross-Country Analysis (November 2014). *Asian Development Bank Economics Working Paper Series*, (417). <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2558894>
- Hu, B., & Mendoza, R. U. (2013). Public health spending, governance and child health outcomes: revisiting the links. *Journal of Human Development and Capabilities*, 14(2), 285-311. <https://doi.org/10.1080/19452829.2013.765392>
- Ibrahim, R. (2019). Corporate governance effect on financial distress: evidence from In-donesian public listed companies. *Journal of Economics, Business & Accountancy Ventura (JEBAV)*, 21(3), 415-422. <http://dx.doi.org/10.14414/jebav.v21i3.1626>
- Imbens, G. W., & Wooldridge, J. M. (2009). Recent developments in the econometrics of program evaluation. *Journal of economic literature*, 47(1), 5-86. <https://doi.org/10.1257/jel.47.1.5>
- Jensen, M. C. & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kraay, A. & Kaufmann, D. (2002). Growth without governance. The World Bank. <https://doi.org/10.1596/1813-9450-2928>
- Kaufmann, D., Kraay, A. & Mastruzzi, M. (2011). The worldwide governance indicators: methodology and analytical issues. *Hague Journal on the Rule of Law*, 3(2), 220-246. <https://doi.org/10.1017/S1876404511200046>
- Kor, Y. Y. & Mahoney, J. T. (2005). How dynamics, management, and governance of resource deployments influence firm-level performance. *Strategic Management Journal*, 26(5), 489-496. <https://doi.org/10.1002/smj.459>
- Kurtz, M. J. & Schrank, A. (2007). Growth and governance: Models, measures, and mechanisms. *The Journal of Politics*, 69(2), 538-554. Retrieved from: <https://www.journals.uchicago.edu/doi/full/10.1111/j.1468-2508.2007.00549.x>
- Lee, S. Y. & Whitford, A. B. (2009). Government effectiveness in comparative perspective. *Journal of Comparative Policy Analysis*, 11(2), 249-281. <https://doi.org/10.1080/13876980902888111>
- Lev, B. (2001). *Intangibles: management, measurement, and reporting*. Brookings Institution Press.
- Li, J. & Qian, C. (2013). Principal-principal conflicts under weak institutions: A study of corporate takeovers in China. *Strategic Management Journal*, 34(4), 498-508. <https://doi.org/10.1002/smj.2027>
- Li, J., & Xia, J. (2017). State-owned enterprises face challenges in foreign acquisitions. *Columbia FDI Perspectives*. Retrieved from: <http://ccsi.columbia.edu/files/2016/10/No-205-Li-and-Xia-FINAL.pdf>.

- Lin, Yu-Hsin, & Chang, Yun-chien. (2018). Do State-Owned Enterprises Have Worse Corporate Governance? An Empirical Study of Corporate Practices in China. *Working paper*. Retrieved from: <https://events.barcelonagse.eu/live/files/2179-changpdf>.
- Lopes Júnior, E. P., Câmara, S. F., Rocha, L. G., & Brasil, A. (2018). Influence of corruption on state-owned enterprise expenditures. *Revista de Administração Pública*, 52(4), 695-711. <http://dx.doi.org/10.1590/0034-7612173631>
- Marconi, M. D. A. & Lakatos, E. M. (2002). *Técnicas de pesquisa*. São Paulo. Atlas.
- Marino, P. D. B. L. P., Soares, R. A. de, Luca, M. M. M. & Vasconcelos, A. C. de (2016). Indicadores de governança mundial e sua relação com os indicadores socioeconômicos dos países do Brics. *Revista de Administração Pública*, 50(5), 721-744. Disponível em: <http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rap/article/view/64491>
- Medeiros, C. R. O., & Silveira, R. A. (2017). A Petrobras nas teias da corrupção: mecanismos discursivos da mídia brasileira na cobertura da Operação Lava Jato. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 11(31), 11-20. Disponível em: <http://www.revistas.usp.br/rco/article/download/134817/137762/>
- Meyer, B. D. (1995). Natural and quasi-experiments in economics. *Journal of Business & Economic Statistics*, 13(2), 151-161. <https://doi.org/10.1080/07350015.1995.10524589>
- Miranda, R. A. & Amaral, H. F. (2011). Governança corporativa e gestão socialmente responsável em empresas estatais. *Revista de Administração Pública*, 45(4), 1069-1094. Disponível em: <http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rap/article/view/7027>
- Montes, G. C., Bastos, J. C. A., & de Oliveira, A. J. (2019). Fiscal transparency, government effectiveness and government spending efficiency: Some international evidence based on panel data approach. *Economic Modelling*, 79, 211-225. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2018.10.013>
- Montes, G. C., & Paschoal, P. C. (2016). Corruption: what are the effects on government effectiveness? Empirical evidence considering developed and developing countries. *Applied Economics Letters*, 23(2), 146-150. <https://doi.org/10.1080/13504851.2015.1058900>
- Musacchio, A. & Lazzarini, S. (2012). Leviathan in business: Varieties of state capitalism and their implications for economic performance. *Harvard Business School*, Working Paper, No. 12-108. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2070942>
- Nohria, N. & Gulati, R. (1996). Is slack good or bad for innovation?. *Academy of Management Journal*, 39(5), 1245-1264. <https://doi.org/10.5465/256998>
- Olubiyi, E. A. (2013). Workers' remittances, Governance Institution And Private Investment In Nigeria. *Review of Finance & Banking*, 5(1). Retrieved from: http://www.rfb.ase.ro/articole/ARTICLE_V.pdf
- Pagot, R. & Jardim, E. B. (2014). Os BRICS frente aos Estados Unidos após a crise financeira de 2008: alternativa a uma hegemonia declinante?. *Textos de Economia*, 17(2), 128-150. <https://doi.org/10.5007/2175-8085.2014v17n2p128>
- Pérez-Cárceles, M. C., & Gómez-García, J. (2019). Goodness of governance effect on European banking efficiency. *International Review of Economics & Finance*. 64, 29-40. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2019.05.016>
- Quibria, M. G. (2006). Does governance matter? Yes, no or maybe: Some evidence from developing Asia. *Kyklos*, 59(1), 99-114. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6435.2006.00322.x>
- Ribeiro, M. C. P. & Chede, G. D. (2006). Mecanismos societários e contratuais de gestão das sociedades estatais. *Revista do Serviço Público - RSP*, 57(3), 363-388. Disponível em: <http://repositorio.enap.gov.br/handle/1/1393>
- Shleifer, A. & Vishny, R. W. (1994). Politicians and firms. *The Quarterly Journal of Economics*, 109(4), 995-1025. <https://doi.org/10.2307/2118354>

- Sofia, I. P. (2019). The impact of governance effectiveness and company size on environmental performance. *Economics And Accounting Journal*, 2(2), 76-85. <http://dx.doi.org/10.32493/eaj.v2i2.y2019.p76-85>
- Stan, C. V., Peng, M. W. & Bruton, G. D. (2014). Slack and the performance of state-owned enterprises. *Asia Pacific Journal of Management*, 31(2), 473-495. <https://doi.org/10.1007/s10490-013-9347-7>
- Steensma, K. & Yang, H. (2013). The influence of state ownership on innovation in market competition. *Proceedings of the Academy of Management* (Vol. 2013, No. 1, p. 15283). Briarcliff Manor, NY 10510: Academy of Management. <https://doi.org/10.5465/ambpp.2013.22>
- Zaheer, A. & Bell, G. G. (2005). Benefiting from network position: firm capabilities, structural holes, and performance. *Strategic Management Journal*, 26(9), 809-825. <https://doi.org/10.1002/smj.482>
- Zahra, S. A., Ireland, R. D., Gutierrez, I. & Hitt, M. A. (2000). Introduction to Special Topic Forum Privatization and Entrepreneurial Transformation: Emerging Issues and a Future Research Agenda. *Academy of Management Review*, 25(3), 509-524. <https://doi.org/10.5465/amr.2000.3363324>
- Zif, J. (1981). Managerial strategic behavior in state-owned enterprises—Business and political orientations. *Management Science*, 27(11), 1326-1339. <https://doi.org/10.1287/mnsc.27.11.1326>
- World Bank. (2014). *Worldwide Governance Indicators*. Retrieved from: <http://databank.worldbank.org/data/views/variableselection/selectvariables.aspx?source=worldwide-governance-indicators>
- Young, M. N., Peng, M. W., Ahlstrom, D., Bruton, G. D. & Jiang, Y. (2008). Corporate governance in emerging economies: A review of the principal–principal perspective. *Journal of Management Studies*, 45(1), 196-220. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.2007.00752.x>
- Xavier, W. G. (2011). *O efeito das mudanças institucionais em business groups no Brasil*. Tese (doutorado), Universidade do Vale do Itajaí, Biguaçu, SC, Brasil. Disponível em: <https://siaiap39.univali.br/repositorio/handle/repositorio/2196>

ⁱ O conceito de Efetividade do Governo é oriundo de um indicador com o mesmo nome que consta em uma base de dados do Banco Mundial (Worldwide Governance Indicators - WGI) e está relacionado em como o governo usa seu poder para criar e impor políticas para beneficiar os cidadãos.

Governmental Effectiveness: Analysis of State-Owned Enterprises Investments

ABSTRACT

Objective: analyze the relationship between the effectiveness of the government and the investments made by state-owned enterprises.

Method: this study makes use of a quasi-experiment using the Difference-in-Differences technique. The variables used to analyze the investments were: Increase in Investments, Number of Employees, Intangible Assets, Short-Term Investment and Return on Investments.

Originality/Relevance: little attention was paid to comparisons between countries regarding government effectiveness, and no studies addressing the relationship between government effectiveness and state-owned enterprise investments were found.

Results: companies with the government as the majority shareholder only invest more in relation to private companies when they are in environments with low government effectiveness.

Theoretical/Methodological contributions: In theoretical terms, the research addressed a new perspective that may be crucial in explaining state-owned enterprise investments: the effectiveness of government. The main methodological contribution was the use of a comparative study on government effectiveness (in terms of using multiple measures and the analysis of many countries).

Keywords:

Government Effectiveness; Investments; State-Owned Enterprises.

Elias Pereira Lopes Júnior 

Universidade Federal do Cariri, Ceará, Brasil

E-mail: elias.junior@ufca.edu.br

Pedro Igor de Sousa Damasceno 

Universidade Federal da Paraíba, Paraíba,
Brasil

E-mail: pedroigordamasceno.adm@gmail.com

Rodolfo Jakov Saraiva Lôbo 

Universidade Federal do Cariri, Ceará, Brasil

E-mail: rodolfo.jakov@ufca.edu.br

Received: March 22, 2019

Revised: August 26, 2019

Accepted: October 19, 2019

Published: December 16, 2019

