



Congresso Internacional  
de Administração  
ADM 2022

**24 a 28  
de outubro**

**SOBREVIVÊNCIA DAS ORGANIZAÇÕES  
EM TEMPOS INCERTOS:**

O papel dos gestores e do ambiente externo  
no **sucesso** e no **fracasso** organizacional.

## O USO DA RENDIBILIDADE FINANCEIRA COMO INDICADOR DE AVALIAÇÃO DO DESEMPENHO E DA CONTRIBUIÇÃO DE EMPRESAS PÚBLICAS NO BEM-ESTAR SOCIAL: UMA REFLEXÃO TEÓRICA

## THE USE OF FINANCIAL PROFITABILITY AS A PERFORMANCE EVALUATION INDICATOR AND OF THE CONTRIBUTION OF STATE-OWNED ENTERPRISES IN SOCIAL WELL-BEING: A THEORETICAL REFLECTION

### ÁREA TEMÁTICA: ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA

Ângelo António Macuácuá, Universidade Eduardo Mondlane, Moçambique, [angelomacuacua50@gmail.com](mailto:angelomacuacua50@gmail.com)

#### Resumo

O presente artigo apresenta uma reflexão teórica sobre os fundamentos da utilização da rendibilidade financeira como indicador de desempenho e da contribuição das empresas públicas no bem-estar social. Em termos específicos, pretende-se proporcionar maior familiaridade com as discussões académicas sobre o tema, para compreender as limitações da transposição de métricas de desempenho de empresas que perseguem o maior retorno financeiro possível para os seus accionistas, na medição do desempenho de empresas públicas que para além de perseguirem objectivos económicos, também perseguem objectivos sociais, políticos e até de segurança nacional. A questão central da pesquisa é: será que uma maior rendibilidade financeira reflecte um bom desempenho e contribuição de empresas públicas no bem-estar social? Na busca da resposta para questão da pesquisa foi realizado um estudo qualitativo através de procedimentos técnicos da pesquisa bibliográfica com foco na análise crítica de conteúdo. A conclusão da pesquisa é de que nem sempre uma rendibilidade financeira elevada representa um uso eficiente dos recursos públicos e, por conseguinte, um bom desempenho das empresas públicas. Políticas governamentais, incluindo as sobre a fixação e revisão de preços, a natureza monopolística em que algumas empresas públicas operam podem camuflar ineficiências operacionais das empresas, com custos económicos e sociais elevados que são suportados pelo cidadão.

**Palavras-chave:** Rendibilidade financeira; Empresas Públicas; Eficiência; Desempenho; Bem-estar social

#### Abstract

This paper presents a theoretical reflection on the fundamentals of using financial profitability as a performance indicator and on the contribution of state-owned enterprises to social well-being. In specific terms, it is intended to provide greater familiarity with academic discussions on the subject, to understand the limitations of transposing performance metrics of enterprises that pursue the greatest possible financial return for their shareholders, in measuring the performance of state-owned enterprises that in addition to pursuing economic objectives, they also

pursue social, political and even national security objectives. The central question of the research is: does greater financial profitability reflect a good performance and contribution of state-owned enterprises to social well-being? In the search for the answer to the research question, a qualitative study was carried out through technical procedures of bibliographic research with a focus on critical content analysis. The conclusion of the research is that a high financial return does not always represent an efficient use of public resources and, therefore, a good performance of state-owned enterprises. Government policies, including those on setting and reviewing prices, the monopolistic nature in which some public companies operate can camouflage operational inefficiencies by companies, with high economic and social costs that are borne by the citizen.

**Keywords:** *Financial profitability; State-Owned Enterprises; Efficiency; Performance; social well-being.*

## 1. INTRODUÇÃO

O presente artigo apresenta reflexões teóricas sobre o uso da rentabilidade financeira como indicador de avaliação do desempenho e contribuição de empresas públicas no bem-estar social. Segundo Assagafe e Ali (2017) a rentabilidade é uma meta prioritária a ser alcançada no âmbito da prosperidade das principais partes interessadas da empresa, proporcionando o máximo de dividendos aos proprietários da empresa, e uma apropriada compensação e bónus aos gestores da empresa, a fim de melhorar o bem-estar de colaboradores e à sociedade em geral.

Partindo do pressuposto de que as empresas públicas para além de perseguirem objectivos económicos, também tem mandatos de realizarem objectivos sociais e até políticos e de segurança nacional, em muitos casos sem uma compensação justa e oportuna, não se pode esperar que todas elas públicas sejam financeiramente rentáveis. A título ilustrativo, o fornecimento de serviços públicos (telecomunicações, água e energia) em áreas remotas podem não ser tão financeiramente rentável como o é nas zonas urbanas.

O presente artigo discute a viabilidade do uso da rentabilidade financeira na avaliação do desempenho das empresas públicas. Julga-se pertinente o levantamento desta discussão uma vez que na esfera pública, governativa e até política, exige-se que as empresas públicas sejam rentáveis e contribuam para o erário público através do pagamento de dividendos e quando, não são rentáveis são vistas como sugadoras dos recursos públicos que deveriam ser orientados para outras áreas prioritárias do desenvolvimento económico e social.

Partindo do pressuposto de que as empresas públicas para além de perseguirem objectivos económicos, também tem mandatos de realizarem objectivos sociais e até políticos e de segurança nacional é justo que seu desempenho seja avaliado pela sua capacidade de gerar retorno para os accionistas? Que argumentos sustentam a necessidade de as empresas públicas serem rentáveis mesmo perseguindo objectivos não-comerciais? Que limitações tem a rentabilidade financeira como indicador de avaliação do desempenho das empresas públicas?

Em Moçambique o sector empresarial do Estado, constituído por empresas públicas e participadas estão sob forte escrutínio público, do Governo e das instituições financeiras internacionais depois da descoberta das dívidas não declaradas. No último relatório sobre Risco Fiscal para 2022, o Ministério da Economia e Finanças alertou que o sector empresarial do Estado continuava a representar um risco elevado. O presente artigo pode ajudar na melhor compreensão do desempenho das empresas públicas.

A discussão das limitações da rentabilidade como indicador de avaliação do desempenho das empresas públicas é desenvolvida tendo como base os dois meta-critérios de Trivedi (1986), nomeadamente:

- (i) Que o indicador deve reflectir o desempenho dos gestores públicos. O aumento ou diminuição do seu valor deve resultar de factores que estão sob o controlo dos gestores públicos; e
- (ii) Que o indicador deve estar relacionado com o bem-estar social. Um aumento ou diminuição do seu valor deve reflectir o aumento ou diminuição do bem-estar social.

O presente artigo está estruturado em quatro secções. Na primeira sessão faz-se a introdução que delimita a natureza e o âmbito do estudo. Na segunda secção apresenta-se o marco teórico do tema da discussão. Na terceira secção apresenta-se a abordagem metodológica da pesquisa. Na quarta secção discute-se a problemática da utilização da rentabilidade financeira como métrica do desempenho e da contribuição no bem-estar social no contexto das empresas públicas. Na quinta secção apresentam-se as considerações finais sobre o tema.

## **2. ENQUADRAMENTO TEÓRICO**

A rentabilidade financeira representa o retorno que os accionistas da empresa estão a obter em relação aos seus investimentos, sendo, portanto, de elevada relevância sob o aspecto económico-financeiro, pois deixa transparente o prémio do investidor ou proprietário recebe pelo risco de seu empreendimento quando o seu valor é superior à taxa média de juros do mercado.

Na literatura financeira, a rentabilidade financeira é usada como um indicador da análise financeira que permite aferir a capacidade da empresa em remunerar os capitais próprios dos seus accionistas. Trata-se do indicador de rentabilidade mais importante em finanças empresariais e é calculado relacionando o lucro líquido e os capitais próprios. Uma rentabilidade financeira elevada contribui para o sucesso da empresa pois facilita a mobilização de novos recursos que permitirão o seu crescimento, condição necessária para geração de mais lucros no futuro. Por isso, a rentabilidade financeira é considerada a medida de eficiência mais privilegiada pelos accionistas e pelos investidores, particularmente no domínio das empresas privadas. Segundo Schmidt e Silva (2017) “apesar da constatação de o conjunto de técnicas de avaliação ser tradicionalmente usado na área privada isto não impede que também seja possível aplicá-lo na área pública, seja no governo central ou em suas empresas”.

A busca de rentabilidade financeira nas empresas públicas reside inicialmente no pressuposto de que qualquer empresa, pública ou privada, com pelo menos alguns interesses económicos ou comerciais, opera com mais eficiência quando tenta maximizar lucros. Na base deste pressuposto, as empresas públicas para que sejam eficientes no uso dos recursos públicos devem operar numa perspectiva de maximização de lucros. Contudo, na visão de Motta (1984) o carácter “público” destas empresas envolve um comprometimento com amplos valores sociais, além das responsabilidades sociais normais, que as sociedades modernas impuseram a todas as organizações sociais, incluindo as empresas públicas.

A rendibilidade financeira das empresas públicas é um tema que desperta o interesse de académicos, investigadores, dos governos e da sociedade em geral devido a cinco razões fundamentais:

- (i) Se as empresas públicas não forem rentáveis representarão um grande fardo para o Orçamento do Estado quando os governos têm que as subsidiar ou resgata-la através de injeções de capital;
- (ii) Os prejuízos crónicos das empresas públicas elevam o risco fiscal do país, e por conseguinte a classificação de crédito do país, a qual afecta negativamente a elegibilidade a empréstimos e os termos da sua concessão;
- (iii) Os prejuízos crónicos das empresas públicas podem por em causa o fornecimento contínuo, na qualidade e quantidade necessários, de bens e serviços públicos essenciais;
- (iv) As empresas públicas deficitárias podem impactar negativamente no desempenho sector financeiro em caso de inadimplência; e
- (v) Quando a situação deficitária das empresas públicas é resultado da sua baixa eficiência, este factor pode prejudicar o crescimento económico, especialmente quando as empresas operam no domínio de infraestruturas de suporte à produção.

A preocupação pela rendibilidade financeira das empresas pública é ainda mais acentuada nos países em desenvolvimento onde, apesar do aumento sistemático do apoio governamental, o desempenho financeiro delas não tem estado a melhorar e parece continuarem num estado de dificuldades financeiras sistemáticas.

Nas empresas públicas a rendibilidade financeira fornece uma indicação de se os activos da empresa estão sendo bem usados e quais são os prováveis fluxos financeiros futuros para o governo, sob a forma de transferências de recursos do orçamento para as empresas públicas ou o recebimento de dividendos, proporcionando receitas de capital ao Orçamento do Estado. Na perspectiva dos defensores da rentabilidade financeira das empresas públicas, a melhor maneira de uma empresa pública promover o bem-estar social é através da geração de lucros.

Na perspectiva de Peng et al. (2016) dada a importância das empresas estatais na economia global, as teorias da empresa no século XXI podem ser expandidas pela incorporação de empresas públicas como uma forma organizacional central (não especial ou marginal). Por isso um foco em empresas públicas pode impulsionar as teorias da empresa para novos e excitantes fronteiras teóricas. Mas Toninelli (2000) chama atenção a proeminência da rendibilidade financeira no contexto das empresas públicas. Este autor defende que a rendibilidade financeira não pode ser o único critério de julgamento do desempenho porque a empresa pública foi criada para o alcance de objectivos sociais ou estratégicos, e os lucros reportados muitas vezes dependem criticamente dos preços dos insumos e dos produtos definidos pelo Governo.

A rendibilidade financeira como indicador do desempenho das empresas públicas enquadra-se na literatura sobre os impactos da propriedade pública sobre o desempenho das empresas, cuja reflexão teórica pode ser feita usando as seguintes teorias.

#### *Teoria da agência*

A teoria da agência descreve os gestores como agentes e os accionistas como principais. Esta teoria argumenta que o valor de uma empresa não pode ser maximizado se os incentivos

apropriados ou a monitoria adequada não forem eficazes o suficiente para impedir que os gestores das empresas usem o seu arbítrio para maximizar seus próprios benefícios. A teoria da agência suporta tese acima pelo facto de o agente e o principal terem diferentes interesse em relação à actividade da empresa e diferentes atitudes em relação à exposição ao risco. Por outro lado, e com base no argumento da assimetria de informação, a teoria de agência defende que o principal e o agente detêm diferentes quantidades de informação (normalmente o agente tem acesso a mais informação do que o principal), sendo por isso difícil e caro que o principal monitore o comportamento do agente por forma a salvaguardar o seu interesse.

#### *Teoria dos direitos de propriedade*

A teoria dos direitos de propriedade argumenta que a variação e a separação dos direitos de propriedade no contexto das empresas públicas é responsáveis por ineficiências e baixa rendibilidade. A luz desta teoria defende-se que o Estado e os cidadãos, que são os proprietários finais das empresas públicas, concordam que a maximização do lucro é o objectivo da empresa, mas eles são menos capazes formular contratos completos que vinculem adequadamente os incentivos dos agentes a esse objectivo.

Na esteira da teoria do direito de propriedade, se o desempenho financeiro das empresas privadas é superior em relação ao das empresas públicas é plausível esperar que grandes reformas estruturais das empresas públicas, e talvez uma mudança de propriedade nas mesmas, sejam essenciais para melhorar o desempenho das empresas públicas. A percepção desta teoria deve ser feita com cautela pois a mudança de propriedade pode eventualmente resultar em externalidades negativas, tais como a escassez de recursos, o aumento de preços e, mais importante ainda, a possibilidade de transformação de monopólios públicos em monopólios privados, que são de maior perigo, uma vez que podem reduzir o bem-estar social (Gakhar e Phukon, 2017).

#### *Teoria de eficiência da gestão*

A teoria de eficiência da gestão reconhece que algumas empresas são mais eficientes do que outras em termos de gestão de operações produtivas e satisfação com sucesso das necessidades de consumidores. Com efeito, a gestão da empresa, por meio de operações mais eficientes, pode reduzir custos de produção, adoptar novas técnicas de marketing, melhorar a qualidade dos produtos e expandir a linha de produtos, iniciativas que contribuem no aumento dos lucros. Desta forma, as empresas que tem um nível médio de eficiência obtêm taxa média de rendibilidade. As firmas com maiores habilidades de gestão e eficiência de produção são compensados por rendibilidade acima do normal. Por outro lado, uma rendibilidade baixa ou negativa é sinal de que os consumidores desejam menos dos bens e serviços vendidos e que os métodos de produção ou de comercialização usados podem não ser os mais eficientes.

Na análise da rendibilidade financeira pela teoria de eficiência de gestão há que ter em conta que nem toda a rendibilidade financeira pode ser atribuída à gestão eficiente. Em certos casos, existe um nível razoável de rendibilidade financeira, apesar duma má gestão das empresas. Em certas circunstâncias a empresa pode registar uma certa rendibilidade financeira, qualquer que seja a eficiência de gestão, por causa de certos factores que são externos e estão fora do controlo

da empresa. A recessão económica, as altas taxas de inflação ou de juros, uma mudança repentina no gosto do consumidor, e a entrada em vigor de legislação restritiva que afecta a fabricação de produtos, são exemplos de factores externos adversos que podem afectar adversamente a rendibilidade financeira tanto das empresas privadas quanto das empresas públicas.

### 3. ABORDAGEM METODOLÓGICA

Uma reflexão teórica é mais do que apenas uma teoria. O termo 'reflexão' indica a presença de uma situação, que é observada, reconhecida, ponderada e analisada com o auxílio de experiências e conhecimentos. Num reflexão teórica, o pesquisador demonstra como a teoria pode ajudar a compreender a prática. O presente artigo combina três teorias da firma, nomeadamente teoria da agência, teoria dos direitos de propriedade e teoria da eficiência da gestão, na busca da explicações sobre o uso da rendibilidade financeira como indicador de avaliação do desempenho e da contribuição das empresas públicas no bem-estar social.

A discussão das limitações da rendibilidade financeira como indicador de avaliação do desempenho das empresas públicas é desenvolvida tendo como base os dois meta-critérios de Trivedi (1986), nomeadamente:

- (i) Que o indicador deve reflectir o desempenho dos gestores públicos. O aumento ou diminuição do seu valor deve resultar de factores que estão sob o controlo dos gestores públicos; e
- (ii) Que o indicador deve estar relacionado com o bem-estar social. Um aumento ou diminuição do seu valor deve reflectir o aumento ou diminuição do bem-estar social.

No contexto da avaliação do desempenho das empresas públicas, usando o crivo “Trivediano”, a pesquisa testou as seguintes hipóteses teóricas:

- a. A rendibilidade financeira reflecte o desempenho dos gestores e representa necessariamente uma melhoria do bem-estar social.
- b. A rendibilidade financeira reflecte o desempenho dos gestores e pode não representar necessariamente uma melhoria do bem-estar social.
- c. A rendibilidade financeira pode não reflectir o desempenho dos gestores e representa necessariamente uma melhoria do bem-estar social.
- d. A rendibilidade financeira pode não reflectir o desempenho dos gestores e pode não representar necessariamente uma melhoria do bem-estar social.

Quanto a abordagem da pesquisa, essencialmente trata-se duma pesquisa qualitativa de natureza exploratória e explicativa, que tem como objectivo proporcionar uma maior familiaridade com o problema, com vistas a torná-lo mais explícito. Em termos de procedimentos técnicos da pesquisa, trata-se de uma pesquisa bibliográfica, que segundo Gil (1999) desenvolve-se a partir de materiais já elaborados, tais como livros e artigos científicos.

#### **4. DISCUSSÃO SOBRE LIMITAÇÕES DA RENTABILIDADE FINANCEIRA**

Segundo Motta (1984) as limitações da rentabilidade como indicador de avaliação do desempenho das empresas públicas decorrem de factores ligados a: (i) imperfeições de mercado mais profundas e distribuição de renda mais deficiente; (ii) política de fixação e controle de preços; e (iii) monopólios.

O uso da rentabilidade financeira, tomada isoladamente ou como parte de um sistema de indicadores financeiros e não financeiros, para avaliar o desempenho das empresas públicas, deve ser feito com cuidado, após uma profunda compreensão da dinâmica interna e externa das empresas públicas. Neste artigo debruçamo-nos sobre alguns dos factores limitantes, à luz das teorias da firma acima apresentadas.

##### **4.1 Descapitalização das empresas públicas**

Muitas empresas públicas são criadas sem capital adequado para atender ao seu mandato legal, o que obriga às solicitações frequentes de transferência de recursos do Governo. Com a diminuição das transferências directas do governo para empresas públicas, a partir da segunda metade da década 80 (devido a problemas financeiros internos e à pressão externa das instituições financeiras internacionais), as empresas públicas voltam-se para empréstimos da banca nacional, agravando a sua estrutura de custos e o valor do crédito vencido mas não pago.

A extensão do uso do endividamento como fonte de financiamento tem três implicações, segundo Brigham, Gapenski e Ehrhardt (1999): (i) com a mobilização de fundos através da dívida, os accionistas podem manter o controlo da firma ao mesmo tempo que limitam seus investimentos nela; (ii) os credores procuram nos capitais próprios ou noutros fundos fornecidos pelos accionistas, para fornecer uma margem de segurança, e por isso se os accionistas tiverem contribuído com uma pequena porção do financiamento total, o risco da empresa é incorrido principalmente pelos credores; e (iii) se a empresa tem um ganho maior com os fundos emprestados do que o que ela paga em juros de empréstimos, então a rentabilidade financeira é alavancada.

Segundo Sutopo, Adiati e Siddi (2012), uma estrutura de capital com maior dívida será benéfica para uma empresa se for seguida por uma maior lucratividade. Este aumento na lucratividade requer atenção aos factores que o influenciam tais como lucro antes de impostos em relação aos activos totais, taxas de juros e taxas de impostos. Se estes factores não podem ser controlados, então uma estrutura de capital com maior dívida não contribui para o alcance de maior lucratividade.

O endividamento que à partida parece ser uma solução mais tarde transformou-se num lodo onde muitas empresas públicas se afundam. Sem uma análise adequada à estrutura do capital das empresas públicas podemos erradamente pensar que rentabilidade financeira da empresa é boa apenas porque: (a) a rentabilidade financeira resulta de pequeno lucro e de capitais próprios mínimos, uma vez que os capitais próprios foram sendo corroídos pelos prejuízos acumulados; e (b) a rentabilidade financeira resulta da divisão do prejuízo do exercício por capitais próprios negativos. Isto é, sem uma atenção particular aos números podemos considerar como boa a rentabilidade financeira de uma empresa tecnicamente falida (com capitais próprios negativos)



e que no exercício em causa teve prejuízo, pois em matemática o resultado da divisão de um número negativo sobre outro negativo é um número positivo. Obviamente que nos dois casos a rendibilidade financeira supostamente alta não reflecte nem o bom desempenho dos gestores nem o contributo positivo na melhoria do bem-estar social.

#### **4.2 Apoio governamental**

A análise da rendibilidade financeira das empresas públicas deve ser feita com cuidado porque o lucro líquido apurado poder ser significativamente influenciado pelo apoio governamental a estas empresas. Contrariamente às empresas privadas, o governo fornece vários tipos de subsídios e injeções de capital para as empresas públicas quando as suas receitas não cobrem os custos ou quando enfrentam problemas de liquidez. O apoio governamental pode, também, incluir o acesso privilegiado ao mercado, garantias de acesso ao financiamento preferencial. Como explicam Assagafe e Ali (2017) as empresas públicas dificilmente encontram obstáculos na obtenção do financiamento de investimento com dívida de longo prazo porque as instituições financeiras e o mercado de capitais confiam as empresas públicas devido às garantias dadas pelo governo através da aprovação do ministro responsável pelas empresas públicas. Na perspectiva de Sanchez (2016) a facilidade de acesso ao financiamento governamental por parte das empresas públicas tem consequências adversas, tais como: (i) provoca o sobredimensionamento da força de trabalho; (ii) reduz o rigor e racionalidade económica na tomada de decisões; e (iii) aumenta os riscos fiscais, seja por meio de garantias soberanas (explícitas ou implícitas), ou empréstimos desnecessários.

Portanto, uma maior rendibilidade financeira das empresas públicas pode não reflectir necessariamente um bom desempenho dos gestores, pois pode estar sustentado pelas vantagens que o governo concede a estas empresas, sacrificando recursos que podiam ser alocados às outras áreas económicas e sociais, circunstância que não representa necessariamente uma contribuição da empresa públicas na melhoria do bem-estar social.

#### **4.3 Política de preços**

As decisões sobre preços são uma das mais importantes decisões da gestão, pois afectam a lucratividade e o retorno dos capitais investidos, bem como competitividade da empresa no mercado. No caso das empresas públicas a política de preços constitui um dos factores de maior importância, na avaliação do desempenho das empresas públicas, especialmente nos países em desenvolvimento, onde tais entidades operam sob restrições de preços, impostas pelos governos, que podem favorecer ou não a rentabilidade financeira.

Com efeito, frequentemente os preços impostos pelo governo para a venda dos produtos ou serviços considerados essenciais ou politicamente sensíveis, são inferiores ao respectivo custo de produção, alegadamente pela necessidade de ajudar os consumidores de baixa renda a terem acesso aos serviços essenciais. Contudo, dado que em muitos casos a rede de serviços essenciais tem uma baixa taxa de cobertura, atendendo-se mais as áreas urbanas, e principalmente as áreas comerciais, oficiais e residenciais das elites, os principais beneficiários dos preços abaixo do custo são os que, comparativamente, tem mais renda e melhores condições de vida. Além disso,



os prejuízos acumulados pela venda de bens e prestação de serviços abaixo do custo, sem a posterior compensação justa e atempada por parte do Governo, atrofiam o capital das empresas públicas, deixando-as sem recursos para expandir a taxa de cobertura dos serviços que supostamente visam proporcionar maior bem-estar social.

A fixação dos preços abaixo dos custos de produção afecta a rentabilidade das empresas, colocando a sua sobrevivência na dependência directa dos apoios dos governos. Segundo Musacchio e Ayerbe (2019) o controlo administrativo dos preços das empresas públicas cria dois problemas inter-relacionados: primeiro, os governos extraem recursos públicos em montantes imprevisíveis, e, segundo, ao extrair recursos por meio de controlo de preços, os governos estão a criar um espaço de negociação para os gestores das empresas públicas solicitarem constantemente apoios financeiros para cobrirem prejuízos, ao invés de se focarem na melhoria da eficiência ou da qualidade dos bens ou serviços que suas empresas produzem.

Para lidarem com os desafios emergentes da fixação de preços das empresas públicas, vários países criaram agências independentes responsáveis pela regulação dos preços dos bens e serviços, com base em fórmulas transparentes, que vinculam os preços aos custos projectados e aos factores da procura. No entanto, em muitos casos, as tarifas fixadas não são ajustadas com a regularidade definida, o que gera perdas não compensadas. Além disso, em alguns casos, as fórmulas legais são suspensas, ou os ajustamentos dos preços são feitos parcialmente, em particular quando os bens e serviços prestados têm um grande peso no índice de preços ao consumidor com vista a controlar a inflação. Em alguns países os governos do dia congelam os ajustamentos de preços em períodos antecedentes aos processos eleitorais como forma de não provocar antipatias políticas do seu eleitorado potencial.

Nos casos em que uma empresa pública opera sob um regime preços fixados administrativamente abaixo do custo de produção ou ligeiramente acima de custo de produção, os gestores públicos podem ser penalizados na avaliação do desempenho usando a métrica da rentabilidade financeira. Uma avaliação justa do desempenho dos gestores exige a definição de preços que atendem à missão híbrida ou que sejam estabelecidos subsídios que cubram as perdas da rentabilidade decorrentes do cumprimento da agenda social.

#### **4.4 Tipo de mercado**

Algumas empresas públicas operam em regime de monopólio porque o governo lhes concedeu o direito exclusivo para produzir um bem ou serviço (monopólio estatal), ou porque os custos de produção tornam um único produtor mais eficiente do que um grande número de produtores (monopólio natural). Em teoria, neste último tipo de monopólio, a empresa pública aproveita das economias de escala para produzir com menor custo do que se existisse um maior número de empresas. Pelo seu poder de mercado, a empresa pública monopolista tem o potencial de fixar o preço de venda dos seus produtos ou serviços acima do custo marginal, proporcionando-lhe lucros económicos, mas reduzindo o bem-estar social.

Devido à tendência das empresas públicas operarem como monopólios, deve ser dada especial atenção aos processos de avaliação do desempenho dessas empresas. Em condições

monopolísticas, há o perigo de os gestores considerarem o mercado como algo seguro e garantido, o que pode causar ineficiências, com produtos e serviços de baixa qualidade mas que são vendidos a preços elevados. Portanto, nas condições de monopólio, podemos ter empresas com elevada rentabilidade financeira mas com elevada ineficiência operacional e preços de venda desnecessariamente elevados. Neste caso a elevada rentabilidade não está associada à felicidade do cidadão, mas sim à sua melancolia.

#### **4.5 Agenda social**

Experiências internacionais revelam que as empresas públicas, quando têm objectivos claros de geração de lucros, podem ser tão ou mais rentáveis que as empresas privadas. Por exemplo, o estudo exploratório da Heracleous (2001) descobriu que a Singapura Telecom (Singtel) tinha elevados níveis de lucratividade porque o estado não onerou a empresa com exigências que pudessem comprometer sua lucratividade e eficiência. O Estado exigiu que a gestão da Singtel priorizasse a rentabilidade, a eficiência e a melhor qualidade de serviço. No entanto, em muitos casos, a maior parte das empresas públicas são constantemente impostos objectivos não comerciais que prejudicam a lucratividade e a eficiência. Segundo Ayub e Hegstad (1987) o problema não é o cumprimento desses objectivos sociais, que muitas vezes é desejável. O problema é que múltiplos objectivos, combinados com a ausência de um senso de priorização, permite que os objectivos sociais se tornem uma desculpa para o mau desempenho.

Nas empresas públicas, as imposições governamentais quanto a novos produtos e serviços, sem uma adequada compensação, são responsáveis, na maior parte dos casos, pela rentabilidade baixa ou negativa. Por exemplo, as empresas públicas que fornecem serviços públicos como transporte, electricidade, água e saneamento são frequentemente solicitadas a realizar investimentos financeiramente inviáveis para expandir a cobertura de tais serviços, para áreas rurais remotas. Os custos decorrentes, tanto em termos de financiamento do investimento inicial, quanto de operação e manutenção, muitas vezes não são avaliados e compensados cuidadosamente, por meio de transferências orçamentais explícitas. Por conseguinte, as expectativas quanto à existência de empresas públicas altamente lucrativas podem não ser concretizadas na maioria dos casos, o que não significa, porém, que tais empresas não estejam a contribuir na melhoria do bem-estar social dos cidadãos. Mas o argumento de baixa rentabilidade devido ao cumprimento da agenda social deve ser analisado com cuidado pois algumas empresas podem usá-lo para esconder ineficiências operacionais que podem ter uma contribuição significativa na rentabilidade baixa ou negativa.

#### **4.6 Efeito multiplicador do investimento público**

Na análise do desempenho das empresas públicas, os indicadores financeiros são de interesse primordial quando os objectivos de política visam principalmente influenciar os desequilíbrios financeiros. Nesses casos, a preocupação directa concentra-se em indicadores de curto prazo do desempenho financeiro das empresas públicas e no seu impacto sobre os mercados financeiros, e não, por exemplo, nos níveis de emprego. No entanto, segundo Floyd et. al. (1984) as variáveis económicas reais não devem ser ignoradas. De fato, as empresas públicas muitas vezes incorrem

em desequilíbrios financeiros insustentáveis na tentativa de influenciar variáveis reais na busca de realização de objectivos que tenham um efeito multiplicador na economia.

Em muitos países, o desenvolvimento industrial depende largamente do desenvolvimento do sector primário, como agricultura e extracção de recursos naturais. O desenvolvimento industrial e do sector privado exige a disponibilidade de boas infraestruturas, como as de energia, sistemas logísticos e de transporte, abastecimento de água e telecomunicações. O investimento público realizado nestes domínios geralmente têm uma rendibilidade financeira baixa, mas este investimento é imprescindível para alavancar o desenvolvimento do sector privado e o desenvolvimento industrial. Por exemplo, as empresas públicas que estão envolvidas nas indústrias de aço, fertilizantes, energia, mineração, transporte, infraestruturas, banca de investimentos, etc., criam a base para a expansão de outras actividades industriais no futuro, contribuindo para a melhoria do bem-estar social, pese a sua baixa rentabilidade financeira no presente.

Tomemos o caso das infraestruturas de transporte. Segundo (MacKellar et al. 2002) os preços de transporte para a maioria dos países africanos sem acesso directo ao mar variam de 15 a 20 por cento dos custos das mercadorias, representando três a quatro vezes mais do que na maioria países desenvolvidos, o que representa um grande revês para as exportações de certos produtos, como vestuário, têxteis e calçado, em que o nosso continente é potencialmente competitivo. Uma vez que grande parte da infraestrutura de transporte é tipicamente operada pelas empresas públicas, o país pode controlar os preços dos serviços de transporte e de logística com vista a estimular as exportações do país, contribuindo na melhoria da balança comercial. Assim, para estes casos é injusto que a sociedade avalie o desempenho da empresa tendo como base a capacidade de geração de lucros para os accionistas. Uma justa avaliação das empresas públicas em idêntica situação deve ter em conta o impacto macroeconómico do investimento e no bem-estar da sociedade e não apenas através da rendibilidade financeira da empresa no presente, considerada isoladamente.

#### **4.7 Visão de curto prazo**

O lucro líquido que serve de numerador na determinação da rendibilidade financeira é calculado após deduzir os gastos em impostos. Como forma de maximizar lucro líquido os gestores de empresa podem envolver-se em actividades de planeamento fiscal visando reduzir a carga fiscal e, por conseguinte, elevar o lucro líquido, prática que é contrária ao objectivo de que as empresas públicas devem contribuir para erário público através do pagamento de impostos. Por outro lado, se os gestores das empresas públicas estiverem obcecados na produção de lucros, pressionados pelo governo e pela sociedade, podem colocar em plano secundário, ou até negligenciarem, algumas actividades que são tão vitais para maior rendibilidade e sustentabilidade financeira no futuro, tais como a pesquisa e desenvolvimento, manutenção dos equipamentos, inovação e desenvolvimento de recursos humanos.

Motta (1984) nos lembra que as empresas públicas, em muitos países em desenvolvimento, são, primordialmente, responsáveis por sectores económicos de grandes investimentos, de longa maturação e de baixo retomo. Por conseguinte, as expectativas quanto à existência de empresas

públicas altamente lucrativas podem não ser concretizadas em grande número de casos, o que não significa porém, que tais empresas não estejam contribuindo para o bem-estar social do país.

#### **4.8 Decisões estratégicas sobre investimentos**

Contrariamente aos gestores das empresas privadas que geralmente têm total autonomia nas decisões estratégicas, os gestores de empresas públicas só têm autonomia para o alinhamento de estratégias operacionais, tipos de produtos e políticas internas. O governo desempenha um papel importante em outras actividades significativas, como a escolha do domínio de actividades, investimentos em tecnologia e estabelecimento de subsidiárias (Aharoni, 1981).

Segundo Ayub e Hegstad (1987), a experiência tem demonstrado que o controlo excessivo e a interferência nas decisões operacionais (sobre investimentos, mix de produtos, preços, contratação e despedimento do pessoal, definição dos salários, e aquisições) pode sufocar as iniciativas de gestão e resultar em perdas da prestação de contas e elevados custos de ineficiência operacional.

Em alguns países as decisões estratégicas sobre investimentos das empresas públicas, são tomadas ao nível do governo sem uma participação efectiva das empresas públicas beneficiárias no estudo da viabilidade económica, financeira e social dos projectos, o que pode impactar negativamente na rentabilidade financeira das empresas. Nestas circunstâncias a assistência governamental que potencialmente deveria ser uma solução vira um pesadelo para os gestores públicos, ao não melhorar a rentabilidade financeira, ou mesmo por piorá-la. Obviamente, não seria justo que o Governo e a sociedade atribuíssem aos gestores públicos a culpa pela rentabilidade financeira baixa.

Mesmo reconhecendo as limitações da rentabilidade financeira como indicador social, alguns autores têm acentuado a associação positiva entre rentabilidade financeira e contribuição da empresa pública para o bem-estar social. Fernandes (1981) defende que a rentabilidade financeira das empresas públicas é um fundamento necessário para o atendimento de objectivos sociais. O mesmo autor apresenta as seguintes premissas justificativas da importância da rentabilidade financeira para o atendimento de objectivos sociais: (1) a criação de empresas públicas pelo governo implica a aceitação da dimensão empresarial, significando objectivos e contabilidade comerciais baseados em lucros e perdas; (2) o próprio processo decisório sobre investimentos, nessas empresas, pressupõe análise de viabilidade e de custo/benefício, com as necessárias considerações e estimativas de retornos prováveis do investimento, incluindo rentabilidade; (3) os formuladores de políticas e líderes políticos estão dando ênfase cada vez maior à rentabilidade financeira das empresas públicas, pelo fato de que grandes prejuízos dessas empresas são cobertos pelo orçamento estatal; (4) os prejuízos das empresas públicas significam que os clientes não estão pagando os custos dos bens e serviços que estão recebendo e que, portanto, outros contribuintes estão arcando com as despesas, desviando-se os recursos disponíveis para investimentos; e (5) a rentabilidade da empresa pública tem importância social, porque leva a uma questão de fundamental importância social, que é a mobilização de recursos,

## **4 CONSIDERAÇÕES FINAIS**

A principal conclusão da reflexão teórica realizada é a de que rentabilidade financeira pode não reflectir o desempenho dos gestores e pode não representar necessariamente uma melhoria do bem-estar social, o que confirma a quarta hipótese levantada no presente estudo.

Como súmula da reflexão teórica sobre o uso da rentabilidade financeira como indicador do desempenho e da contribuição das empresas públicas no bem-estar social, importa ainda reter o seguinte:

- As preocupações da público e do Governo sobre a rentabilidade financeira das empresas pública é legítima e pertinente pois ela é um indicador que ajuda a aferir a utilização eficiente dos recursos públicos alocados às empresas.
- Alguns elementos que condicionam a rentabilidade financeira das empresas públicas estão fora do controlo das empresas públicas, pelo que é necessário alguma cautela do uso da rentabilidade financeira como métrica para avaliar o desempenho dos gestores públicos.
- Nem sempre uma rentabilidade financeira elevada representa um uso eficiente dos recursos públicos. Mercados monopólios em que algumas empresas públicas operam podem camuflar as ineficiências operacionais destas, com custos económicos e sociais elevados que são suportados pelo cidadão.
- Como defende Ginting e Naqvi (2020) não se pode esperar que a maioria das empresas públicas sejam financeiramente rentáveis, uma vez que algumas fornecem bens e serviços públicos essenciais e estão engajadas na promoção do desenvolvimento económico, muitas vezes sem uma compensação justa pelos custos incorridos.
- Dadas as limitações da rentabilidade financeira para o contexto das empresas públicas, o seu uso como o único ou principal indicador na avaliação do desempenho destas empresas deve ser feito com o devido cuidado.
- O estabelecimento dum sistema de avaliação do desempenho das empresas públicas deve combinar indicadores financeiros (rentabilidade, liquidez, solvabilidade, apoio do Orçamento do Estado, etc.) e indicadores não-financeiros (serviço a clientes, desempenho de mercado, inovação, emprego, etc.). Esta proposta está em linha com o pensamento de Kaplan e Norton (2001) que defendem que mesmo os melhores indicadores financeiros não podem capturar todas as dinâmicas do desempenho no actual jogo competitivo baseado no conhecimento.

## REFERÊNCIAS

- Aharoni, Yair. (1981). Performance Evaluation of State-Owned Enterprises: A Process Perspective. *Management Science*, 27 (11), 1340-1347.
- Ayub, M. e Hegstad, S. (1987). Determinants of Public Enterprise Performance: Why the economic and financial results of some companies are better than others. *Finance & Development*. December. IMF.
- Assagaf, A. e Ali, H. (2017). Determinants of Financial Performance of State-owned Enterprises with Government Subsidy as Moderator. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(4), 330-342.
- Brigham, E., Gapenski, L. e Ehrhardt, M. (1999). *Financial Management. Theory and Practice*. Ninth Edition. The Dryden Press.

- Fernandes, P. (1981). Promise and performance: a search for a credible system of evaluating the efficiency of public enterprises. Monografia. ICPE.
- Floyd, R. et al. (1984). Public Enterprise in Mixed Economies: Some macroeconomic aspects. International Monetary Fund. Washington, D. C.
- Gakhar, D.V. and Phukon, A. (2017). "From welfare to wealth creation: a review of the literature on privatization of state-owned enterprises". *International Journal of Public sector management*. 31(2). 265–286.
- Ginting, E. e Naqvi, K. (2020). Reforms, Opportunities and Challenges for State-Owned Enterprises. Asian Development Bank.
- Heracleous, Loizos. (2001). State Ownership, Privatization and Performance in Singapore: An Exploratory Study from a Strategic Management Perspective. *Asia Pacific Journal of Management*, 18, 69-81.
- Kaplan, R.S., Norton, D.P. (2001). *The Strategy-Focused Organization: How Balanced Scorecard Companies Thrive in the New Business Environment*, Harvard Business School Press Publishing Corporation.
- MacKellar, L., A. Wörgötter, and J. Wörz. (2002). "Economic Growth of Landlocked Countries." In *Ökonomie in Theorie und Praxis*, ed. G. Chaloupek, A. Guger, E. Nowotny, and G. Schwödiauer, 213–26. Berlin: Springer.
- Motta, P. (1984). Avaliação de empresas públicas nos países em desenvolvimento: a perspectiva social. *Revista de Administração de Empresas*.
- Musacchio, A. e Ayerbe, E. (2019). Fixing State-Owned Enterprises. New Policy Solutions to Old Problems. Inter-American Development Bank.
- OECD. (2015). *OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises*, 2015 Edition, OECD Publishing, Paris.
- Phi, N., F. Taghizadeh-Hesary, C. and Kim, C. (2019). Performance Differential between Private and State-owned Enterprises: An Analysis of Profitability and Leverage. ADBI Working Paper 950. Tokyo: Asian Development Bank Institute.
- Pratuckchai, W. and Patanagongse, W. (2012). "The Study of Management Control Systems In State Owned Enterprises: A Proposed Conceptual Framework". *International Journal of Organizational Innovation*, 5(2). 83–115.
- Peng, M., Bruton, G., Stan, C. e Huang, Y. (2016). Theories of the (State-owned) Firm. *Asia Pac Journal of Management*. DOI 10.1007/s10490-016-9462-3.
- Roberts, A. (1955). The Proprietary Theory and the Entity Theory of Corporate Enterprise. *LSU Historical Dissertations and Theses*. 132. [https://digitalcommons.lsu.edu/gradschool\\_disstheses/132](https://digitalcommons.lsu.edu/gradschool_disstheses/132).
- Sanchez, E. (2016). State-Owned Enterprise Management: Advantages of Centralized Models. Inter-American Development Bank. Discussion Paper No. IDB-DP-454.
- Schmidt, A. e Silva, C. (2017). Avaliação de Empresas Estatais e a Evidenciação da Qualidade dos Gastos Públicos: O Caso da CEB Distribuição S.A. *GeCont*, v. 4, n. 1, Florianó-PI, Jan-Jun.
- Schreiner, M. (1997). How to Measure The Subsidy Received by a Development Finance Institution. Rural Finance Program Department of Agricultural Economics the Ohio State University. p1-50.

- Sutopo, B., Adiati, A. e Siddi, P. (2012). Is The Higher Debt Level Profitable for State-Owned Enterprises? *International Journal of Economics and Business Administration* Volume IX, Issue 1, pp. 243-256.
- Toninelli, P. (2000). *The Rise and Fall of State-Owned Enterprise in the Western World*. Cambridge University Press.
- Trivedi, P. (1986). Public Enterprises in India: If Not for Profit Then for What? *Economic and Political Weekly*, Vol. XXI, No 48, Review of Management.