



Revista
**Cadernos de
Finanças Públicas**

02 | 2026

O Impacto Fiscal das Empresas Estatais do Distrito Federal no Período de 2020 a 2023

Eric Lisboa Coda Dias

Marcelo Estrela Fiche

Arthur Mesquita Camargo

RESUMO

O presente trabalho busca oferecer um panorama abrangente das empresas estatais do Governo do Distrito Federal (GDF), detalhando suas estruturas e o relacionamento financeiro com o controlador. Em 2023, o GDF possuía 22 empresas estatais ativas, sendo o ente federativo com maior número de empresas estatais, com exceção da União. Nesse contexto, uma demanda excessiva de aporte de capital pelas empresas pode comprometer os recursos do orçamento público. Dessa forma, este trabalho busca responder ao seguinte questionamento: *quais fatores determinaram o impacto fiscal das empresas estatais do Distrito Federal entre 2020 e 2023?*. Por meio da consolidação dos dados constantes nos relatórios contábeis de cada empresa e nos documentos de transparência do GDF, destacamos os principais achados: (i) apenas três setores, o financeiro, o de energia e o de saneamento, conseguiram resultado líquido positivo para o GDF, totalizando R\$ 1,3 bilhões, enquanto os outros segmentos acumularam resultados negativos de R\$ 6,7 bilhões entre 2020 e 2023; (ii) em 2023 as empresas desprovidas de qualquer estrutura de governança formal exibiram uma rentabilidade média negativa de 105,8%, enquanto as empresas com estrutura completa de governança obtiveram uma rentabilidade média de 17,5%; (iii) no período de análise, empresas dependentes acumularam um resultado líquido negativo para o GDF de R\$ 5,7 bilhões, enquanto empresas classificadas como não dependentes contribuíram com resultado líquido de R\$ 306,7 milhões e (iv) o resultado líquido das empresas estatais distritais para o GDF entre 2020 e 2023 foi negativo em R\$ 5,4 bilhões.

Palavras-Chave: Empresas Estatais; Estatais Distritais; Distrito Federal; Impacto Fiscal; Empresas dependentes; Governança Corporativa.

Classificação JEL: H72, L32, G34.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	4
1. CONTEXTUALIZAÇÃO E REFERENCIAL TEÓRICO	5
1.1. Panorama	5
1.2. Distribuição Setorial	8
1.3. Classificação de Dependência	9
1.4. Governança Corporativa no Setor Público	11
2. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	14
2.1. Unidade de Análise e Fontes de Dados	14
2.2. Definição das Variáveis e Modelo de Análise	15
2.3. Hipóteses de Pesquisa	15
2.4. Tratamento e Análise dos Dados	16
3. ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS	16
3.1. Desempenho por Segmento de Mercado	17
3.2. Influência da Governança Corporativa na Rentabilidade	19
3.3. O Peso da Dependência Financeira	21
CONSIDERAÇÕES FINAIS	23
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	25

INTRODUÇÃO

O debate acerca da intervenção do Estado na economia e o papel das empresas estatais (EEs) tem ocupado lugar central nas discussões sobre finanças públicas no Brasil nas últimas décadas. Para uma compreensão abrangente das finanças públicas brasileiras, é indispensável examinar a trajetória das EEs e sua influência na economia. (GIAMBIAGI; ALÉM, 2011, p. 63).

Mais recentemente, a discussão sobre essas entidades deslocou-se da simples dicotomia entre "estatizar ou privatizar" para o foco na governança corporativa e no controle do risco fiscal que essas empresas representam para o ente controlador, especialmente após a promulgação da Lei nº 13.303/2016 (Lei das Estatais) (BRASIL, 2016).

No âmbito subnacional, a gestão das estatais impõe desafios significativos. A dependência financeira de diversas dessas empresas em relação aos tesouros estaduais gera uma pressão contínua sobre os orçamentos públicos, competindo por recursos que poderiam ser alocados em políticas sociais diretas.

Destarte, o equilíbrio fiscal dos entes federativos passa necessariamente pelo saneamento e pela gestão eficiente da administração indireta, visto que déficits operacionais crônicos de estatais dependentes podem comprometer a capacidade de investimento do Estado. Nesse cenário, o GDF apresenta-se como um caso *sui generis* e de alta relevância para a pesquisa em administração pública. Dados recentes apontam que, no exercício de 2023, o GDF possuía 22 EEs ativas, consolidando-se como a unidade federativa com o maior número de EEs no país, com exceção da União.

Essa robusta estrutura empresarial abrange setores estratégicos como finanças, energia, saneamento e transporte, mas também revela disparidades profundas: enquanto um grupo restrito de empresas não dependentes, como as do setor financeiro e energético, demonstra capacidade de geração de valor, um contingente significativo de empresas dependentes acumula prejuízos operacionais que demandam constantes aportes do Tesouro Distrital.

A complexidade desse arranjo e a magnitude dos recursos envolvidos, onde o resultado líquido consolidado foi negativo em R\$ 5,4 bilhões no período de análise para os cofres do Distrito Federal, justificam a necessidade de um exame detalhado sobre a eficiência e o retorno social desse modelo. Diante disso, o presente trabalho busca responder ao seguinte questionamento: *qual foi o impacto fiscal, e seus fatores determinantes, das empresas estatais distritais no GDF no período de 2020 a 2023?*

Para responder a essa pergunta, o estudo utiliza dados primários consolidados de relató-
4

rios contábeis e de transparência do Governo do Distrito Federal (GDF), analisando variáveis como rentabilidade, estrutura de governança e dependência fiscal. Além desta introdução, o artigo está estruturado em quatro seções. A segunda seção apresenta a Fundamentação Teórica e Contextualização, abordando a situação das empresas estatais distritais (EDs), os conceitos de governança corporativa no setor público, de dependência e de impacto fiscal.

A terceira seção detalha os Procedimentos Metodológicos, incluindo as hipóteses de pesquisa e a descrição das bases de dados. A quarta seção dedica-se à Análise e Discussão dos Resultados, segmentando a avaliação por mercado, governança e dependência financeira. Por fim, a quinta seção traz as Considerações Finais, sintetizando os achados e oferecendo recomendações de política pública.

1. CONTEXTUALIZAÇÃO E REFERENCIAL TEÓRICO

1.1 Panorama

O ecossistema das EDs apresentou um dinamismo relevante no quadriênio 2020-2023, reetindo ajustes estruturais e estratégicos na administração indireta. Enquanto o exercício de 2020 registrava 22 instituições, o quantitativo de empresas ativas expandiu-se para 26 nos anos subsequentes (2021 a 2023).

Este incremento decorreu primordialmente da reestruturação do setor energético, com a criação de quatro novas subsidiárias vinculadas ao grupo Companhia Energética de Brasília (CEB): CEB Geração, CEB Iluminação Pública e Serviços, CEB Lajeado e CEB Participações. Tal movimento evidencia um esforço de especialização operacional em segmentos estratégicos de infraestrutura e gestão de ativos.

Paralelamente à expansão setorial, o período foi marcado por um processo de racionalização administrativa. Em 2023, quatro entidades encontravam-se em processo de liquidação: a Companhia de Planejamento do Distrito Federal (CODEPLAN), a DF Gestão de Ativos, a PROFLORA (Florestamento e Reorestamento) e a Sociedade de Abastecimento de Brasília (SAB).

Essa transição sinaliza uma busca pela mitigação de passivos e pela reavaliação da viabilidade operacional de entes que, historicamente, apresentavam desafios de sustentabilidade financeira ou sobreposição de funções governamentais. A análise dessa flutuação estrutural, oscilando entre a criação de subsidiárias rentáveis e a dissolução de entidades decitárias, é fun-

damental para compreender o impacto fiscal consolidado no GDF.

O monitoramento contínuo dessa composição empresarial é o que permite ao ente controlador equilibrar a oferta de serviços públicos essenciais com a preservação da saúde orçamentária da região, evitando que o crescimento do aparato estatal resulte em uma demanda excessiva por aportes do Tesouro.

Tabela 1 - Lista de Empresas do Distrito Federal em 2023

Empresa	Informações
BIOTIC - Parque Tecnológico de Brasília	Situação: Ativa Setor: Outros Natureza: Empresa Pública Dependência: Não Dependente
BRB - Banco Regional de Brasília	Situação: Ativa Setor: Financeiro Natureza: Sociedade De Economia Mista Dependência: Não Dependente
BRB Administradora e Corretora de Seguros	Situação: Ativa Setor: Financeiro Natureza: Sociedade De Economia Mista Dependência: Não Dependente
BRB Cartão	Situação: Ativa Setor: Financeiro Natureza: Sociedade De Economia Mista Dependência: Não Dependente
BRB Crédito Financiamento e Investimento	Situação: Ativa Setor: Financeiro Natureza: Sociedade De Economia Mista Dependência: Não Dependente
BRB DTVM Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários	Situação: Ativa Setor: Financeiro Natureza: Sociedade De Economia Mista Dependência: Não Dependente
BRB Serviços	Situação: Ativa Setor: Financeiro Natureza: Sociedade De Economia Mista Dependência: Não Dependente
CAESB Companhia de Saneamento Ambiental do Distrito Federal	Situação: Ativa Setor: Saneamento Natureza: Sociedade De Economia Mista Dependência: Não Dependente
CEASA Centrais de Abastecimento do Distrito Federal	Situação: Ativa Setor: Abastecimento De Alimentos E Outros Insumos Natureza: Sociedade De Economia Mista Dependência: Não Dependente
CEB Companhia Energética de Brasília	Situação: Ativa Setor: Energia Natureza: Sociedade De Economia Mista Dependência: Não Dependente

CEB Geração	Situação: Ativa Setor: Energia Natureza: Empresa Pública Dependência: Não Dependente
CEB Iluminação Pública e Serviços	Situação: Ativa Setor: Energia Natureza: Sociedade De Economia Mista Dependência: Não Dependente
CEB Lajeado	Situação: Ativa Setor: Energia Natureza: Sociedade De Economia Mista Dependência: Não Dependente
CEB Participações	Situação: Ativa Setor: Energia Natureza: Empresa Pública Dependência: Não Dependente
CEBGAS Companhia Brasileira de Gás	Situação: Ativa Setor: Gás E Derivados Natureza: Sociedade De Economia Mista Dependência: Não Dependente
CODEPLAN Companhia de Planejamento do Distrito Federal	Situação: Em Liquidação Setor: Outros Natureza: Empresa Pública Dependência: Dependente
CODHAB Companhia de Desenvolvimento Habitacional do Distrito Federal	Situação: Ativa Setor: Habitação E Urbanização Natureza: Empresa Pública Dependência: Dependente
DF Gestão de Ativos	Situação: Em Liquidação Setor: Gestão De Ativos Natureza: Sociedade De Economia Mista Dependência: Não Dependente
EMATER Empresa de Assistência Técnica e Extensão Rural do DF	Situação: Ativa Setor: Pesquisa E Assistência Técnica Agropecuária Natureza: Empresa Pública Dependência: Dependente
Instituto BRB de Desenvolvimento Humano e Responsabilidade Socioambiental	Situação: Ativa Setor: Outros Natureza: Sociedade De Economia Mista Dependência: Não Dependente
METRÔ/DF Companhia do Metropolitano do Distrito Federal	Situação: Ativa Setor: Transporte Natureza: Empresa Pública Dependência: Dependente
NOVACAP Companhia Urbanizadora da Nova Capital do Brasil	Situação: Ativa Setor: Habitação E Urbanização Natureza: Empresa Pública Dependência: Dependente
PROFLORA Florestamento e Reorestamento	Situação: Em Liquidação Setor: Outros Natureza: Sociedade De Economia Mista Dependência: Não Dependente

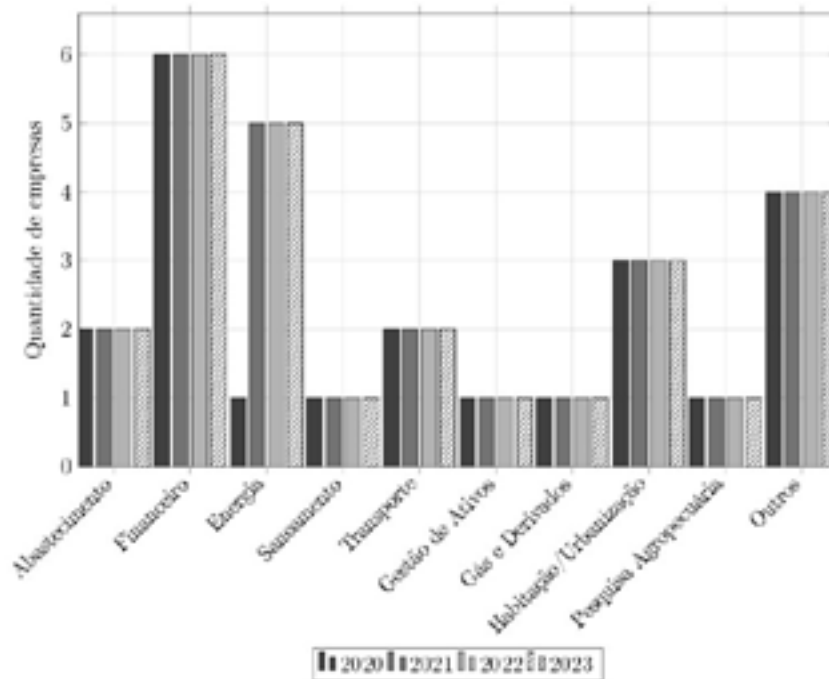
SAB Sociedade de Abastecimento de Brasília	Situação: Em Liquidação Setor: Abastecimento De Alimentos E Outros Insumos Natureza: Empresa Pública Dependência: Dependente
TCB Sociedade de Transportes Coletivos de Brasília	Situação: Ativa Setor: Transporte Natureza: Empresa Pública Dependência: Dependente
TERRACAP Companhia Imobiliária de Brasília	Situação: Ativa Setor: Habitação E Urbanização Natureza: Empresa Pública Dependência: Não Dependente

Fonte: Elaboração própria com dados de diversas fontes (ver referências bibliográficas).

1.2 Distribuição Setorial

A configuração setorial EDs no quadriênio 2020-2023 revela uma alocação estratégica de capital público concentrada em áreas de infraestrutura, fomento econômico e serviços essenciais. A análise da distribuição das entidades por segmentos corporativos demonstra um padrão de estabilidade, com proeminência dos setores Financeiro, de Energia e de Habitação e Urbanização.

Gráfico 1 - Quantidade de empresas por setor e por ano



Fonte: Elaboração própria com dados de diversas fontes (ver referências bibliográficas).

O segmento Financeiro apresenta a estrutura mais robusta e capilarizada, mantendo-se inalterado com seis entidades vinculadas ao conglomerado do Banco de Brasília (BRB). Essa estabilidade, abrangendo desde operações bancárias tradicionais até nichos de seguros e gestão de ativos, reforça o papel sistêmico do grupo como braço executor de políticas de crédito e arrecadação do ente distrital.

Em contrapartida, o setor de Energia, liderado pelo grupo Companhia Energética de Brasília (CEB), foi o único a apresentar expansão numérica no período. O incremento de quatro para cinco empresas a partir de 2021, decorrente da criação de subsidiárias especializadas como a CEB Geração e a CEB Iluminação Pública e Serviços, sinaliza um movimento de modernização da infraestrutura energética. Tal reestruturação visa aprimorar a eficiência operacional em segmentos específicos de geração e gestão de ativos de iluminação urbana.

Os setores voltados à provisão de serviços públicos e infraestrutura social, como Habitação e Urbanização (composto por entidades como CODHAB, NOVACAP e TERRACAP), Transporte (Metrô/DF e TCB) e Saneamento (CAESB), apresentam estruturas mais concentradas. Embora possuam menor número de empresas, esses segmentos são caracterizados por serem intensivos em capital e por operarem serviços de alta relevância social.

Por fim, a presença de entidades em nichos singulares, como Pesquisa e Assistência Técnica Agropecuária (EMATER-DF) e Gás e Derivados (CEBGÁS), evidencia uma especialização operativa voltada a demandas setoriais estratégicas.

Em suma, a arquitetura setorial das estatais distritais reflete a priorização governamental em eixos de desenvolvimento que combinam potencial de rentabilidade (setores financeiro e energético) com o atendimento a necessidades básicas da população, variável que será fundamental para compreender as disparidades de desempenho financeiro discutidas adiante.

1.3 Classificação de Dependência

A composição das EDs evidencia uma divisão relevante quanto ao grau de autonomia financeira. A análise mostra que cerca de 27% dessas entidades, 7 das 26 existentes, são consideradas dependentes.

A classificação segue o inciso III do artigo 2º da Lei Complementar no 101, de 4 de maio de 2000 (Lei de Responsabilidade Fiscal - LRF) (BRASIL, 2000), que enquadra como dependente qualquer empresa estatal que necessite de recursos do governo para cobrir despesas operacionais ou investimentos, excetuando-se apenas aportes destinados ao aumento de parti-
9

cipação acionária.

Essa diferenciação possui efeitos diretos na gestão fiscal. As empresas não dependentes, por gerarem receitas suficientes para custear suas operações, representam um modelo de sustentabilidade e reduzem a pressão sobre as contas distritais.

Em contraste, o apoio financeiro às empresas dependentes geralmente decorre do caráter essencial de suas atividades, que, embora não sejam necessariamente lucrativas, atendem a demandas sociais importantes. Serviços como saneamento, transporte público ou assistência técnica rural frequentemente exigem subsídios para assegurar atendimento amplo à população, mesmo quando sua operação não é economicamente autossustentável.

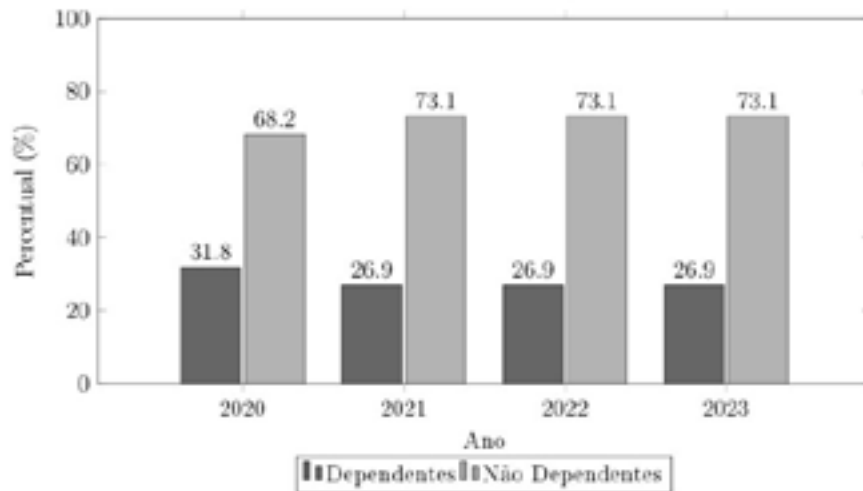
É importante evitar interpretações simplistas que associem dependência financeira a má gestão. O fato de uma estatal receber recursos do governo não implica, por si só, ineficiência administrativa. Muitas empresas atuam em áreas estratégicas e de elevado impacto social, como habitação, segurança alimentar ou mobilidade urbana, em que o retorno social se sobrepõe ao retorno financeiro.

Assim, a avaliação de desempenho deve levar em conta a relevância pública das atividades, a qualidade dos serviços prestados e a eficiência no uso dos recursos. Ademais, os repasses governamentais precisam ser acompanhados de mecanismos rígidos de transparência, controle e responsabilização, evitando que demandas ilimitadas comprometam o equilíbrio fiscal do Distrito Federal.

Auditorias, monitoramento constante das finanças e relatórios detalhados são instrumentos essenciais para garantir que as empresas dependentes atuem com responsabilidade, aprimorem seus processos e entreguem benefícios reais à sociedade.

Em síntese, compreender a dependência financeira das estatais do DF exige uma abordagem estratégica, que considere tanto a sustentabilidade econômica quanto o impacto social. Uma governança eficaz equilibra autonomia financeira e prestação de serviços públicos essenciais, assegurando que os recursos do tesouro distrital sejam aplicados de maneira eficiente e revertam em melhorias concretas para a população.

Gráfico 2 - Distribuição de EDs dependentes e não dependentes (2020-2023)



Fonte: Elaboração própria com dados de diversas fontes (ver referências bibliográficas).

1.4 Governança Corporativa no Setor Público

A governança corporativa no setor público transcende a mera conformidade regulatória, configurando-se como um mecanismo essencial para mitigar conflitos de agência, onde o Estado (principal) delega a gestão de recursos a administradores (agentes) que devem atuar em prol do interesse coletivo.

De acordo com Matias-Pereira (2010, p. 111), embora os setores público e privado possuam nalidades distintas, suas estruturas de governança guardam semelhanças notáveis. Em ambos os contextos, destacam-se a dissociação entre propriedade e gestão, origem dos conitos de agência, a denição de mecanismos de controle e poder, além dos sistemas de monitoramento e incentivos voltados ao cumprimento das metas organizacionais.

No Brasil, esse arcabouço foi estabelecido pela Lei nº 6.404/76 (BRASIL, 1976), e robustecido pela Lei nº 13.303/16 (BRASIL, 2016), que determinaram requisitos mínimos de transparência e estruturas de controle para empresas públicas e sociedades de economia mista, visando isolar decisões técnicas de pressões políticas e garantir a sustentabilidade fiscal.

Nesse âmbito normativo brasileiro, o Conselho de Administração (CA) se posiciona como o órgão central de orientação estratégica das empresas públicas e sociedades de economia mista. Compete a este colegiado não apenas a aprovação de diretrizes de governança corporativa e códigos de conduta, mas, fundamentalmente, a implementação e supervisão dos sistemas de gestão de riscos e de controle interno, visando salvaguardar a integridade das informações financeiras e prevenir atos de corrupção.

Adicionalmente, o CA exerce uma função avaliadora sobre o corpo executivo, enquanto sua composição deve observar critérios de representatividade incluindo a participação de empregados e acionistas minoritários e de diversidade, em conformidade com as exigências legais de equidade de gênero e limitações ao acúmulo de cargos remunerados em múltiplos conselhos.

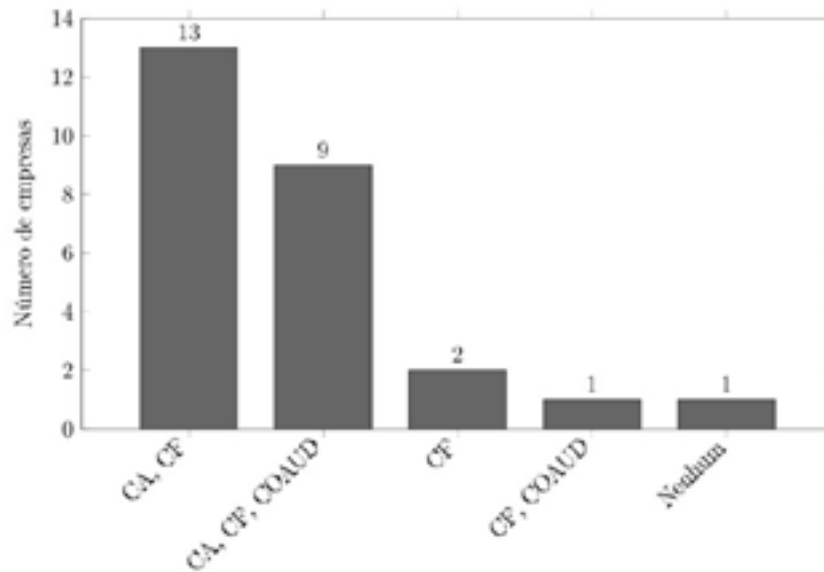
Por sua vez, o Conselho Fiscal (CF) atua como um órgão de fiscalização independente, cujas competências, delineadas pela Lei nº 6.404/76 (BRASIL, 1976), fundamentam-se na vigilância dos atos dos administradores e na verificação do cumprimento de seus deveres legais e estatutários. Cabe a este colegiado examinar e opinar sobre as demonstrações financeiras e o relatório anual da administração, além de avaliar propostas relativas à modificação do capital social, distribuição de dividendos e operações societárias, como fusões e cisões.

Dotado de autonomia, o CF possui o dever de denunciar erros, fraudes ou crimes identificados à gestão ou à assembleia-geral, podendo ainda convocar reuniões de acionistas em casos de urgência e solicitar informações detalhadas aos órgãos de administração ou auditores independentes para garantir a transparência e a integridade contábil da companhia.

Por fim, o Comitê de Auditoria Estatutário (COAUD) configura-se como um órgão de suporte estratégico ao Conselho de Administração, dotado de autonomia operacional e orçamentária para zelar pela integridade dos processos de controle e reporte financeiro. Nos termos da Lei nº 13.303/16 (BRASIL, 2016), compete ao COAUD supervisionar as atividades das auditorias interna e independente, monitorar a qualidade das demonstrações financeiras e avaliar as exposições de risco da entidade, incluindo a fiscalização de gastos administrativos e de transações com partes relacionadas.

Além de atuar na mitigação de irregularidades por meio da gestão de canais de denúncias sigilosos, o comitê exerce um papel crítico na revisão técnica das informações contábeis, assegurando a transparência e a fidedignidade dos dados antes de sua submissão ao público e aos órgãos de controle.

Gráfico 3 - Combinações de estruturas de governança nas empresas em 2023



Fonte: Elaboração própria com dados de diversas fontes (ver referências bibliográficas).

O CA figura em 84,6% das EDs. Na qualidade de intermediário entre acionistas e gestores, o conselho de administração desempenha funções cruciais para assegurar a proteção legal dos investimentos. Cabe a este órgão monitorar as decisões executivas e garantir que estas convirjam com os interesses dos proprietários, estratégia fundamental para a mitigação de eventuais conflitos de agência (ANDRADE et al., 2009).

Por outro lado, CF consolida-se como o órgão de maior capilaridade, presente em 96,2% das entidades (25 empresas). Conforme destaca Tinoco, Escuder e Yoshitake (2011), o CF desempenha um papel fundamental no monitoramento de decisões estratégicas, abrangendo a gestão de riscos e os controles internos. Sua atuação visa proteger não apenas os acionistas minoritários, mas o mercado como um todo, assegurando a transparência e a perenidade da organização.

No entanto, apenas 13 EDs (50% do total) têm o CA e o CF concomitantemente. Essa opção sublinha o esforço dessas EDs em estabelecer uma base de governança que contemple tanto a supervisão estratégica quanto a fiscalização financeira, promovendo maior responsabilização e aderência às melhores práticas do mercado. Ademais, observa-se uma lacuna crítica no que tange aos COAUD, presentes em apenas 38,5% das estatais (10 empresas).

O COAUD é considerado um pilar de maturidade gerencial, sendo associado à diminuição das deficiências de controle interno (SILVA; CUNHA; TEIXEIRA, 2018). No contexto do Distrito Federal, a disparidade na adoção deste comitê é acentuada pela natureza da dependência financeira: enquanto 47,4% das empresas não dependentes possuem COAUD, apenas

14,3% das empresas dependentes contam com essa estrutura.

Essa assimetria é preocupante, uma vez que entidades que dependem de aportes governamentais para sua manutenção operacional deveriam, em tese, estar sujeitas a mecanismos de auditoria ainda mais rigorosos para mitigar o risco fiscal.

A ausência de comitês especializados nas estatais dependentes do GDF limita a capacidade de detecção precoce de falhas administrativas e compromete a transparência na aplicação de subsídios públicos. Portanto, a universalização de estruturas mais sofisticadas de governança apresenta-se não apenas como uma recomendação de gestão, mas como um imperativo para a preservação do equilíbrio fiscal distrital.

Um número reduzido, 9 empresas, optou pela configuração mais completa e robusta, que adiciona o COAUD ao CA e CF. Considerada um ideal em governança corporativa, essa estrutura abrange os três pilares essenciais: controle interno, orientação estratégica e gerenciamento de riscos financeiros.

Por fim, preocupa o fato de uma única estatal ainda não possuir nenhuma estrutura formal de governança registrada, um ponto de atenção para a supervisão e controle. A seguir será investigado o quanto essas estruturas impactam nos resultados financeiros e no relacionamento fiscal com o GDF.

2. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

A presente pesquisa caracteriza-se como um estudo descritivo e exploratório, com abordagem quantitativa, fundamentado na análise documental e contábil das EDs. O objetivo é investigar os determinantes do impacto fiscal dessas entidades no período compreendido entre 2020 e 2023.

2.1 Unidade de Análise e Fontes de Dados

A população objeto deste estudo compreende a totalidade das EDs ativas no período de 2020 a 2023, variando de 22 a 26 entidades devido a reestruturações societárias. Os dados foram coletados a partir de fontes oficiais de transparência pública, a saber:

i. Relatórios de Administração e Demonstrações Financeiras Anuais das empresas¹;

¹ Não foram encontrados todos os relatórios e/ou demonstrações para todas as empresas no período inte-

- ii. Base de dados da Secretaria do Tesouro Nacional (STN), especificamente do Raio-X das empresas dos Estados brasileiros (STN, 2024b) e do Sistema de Informações Contábeis e Fiscais do Setor Público Brasileiro (Sicon) (STN, 2024a) para consulta dos Relatórios de Gestão Fiscal (RGF) e dos Relatórios Resumidos de Execução Orçamentária (RREO) do Distrito Federal; e
- iii. Portal do Governo do Distrito Federal (GDF, 2026).

2.2 Definição das Variáveis e Modelo de Análise

Para a análise do relacionamento financeiro e fiscal, foram definidas as seguintes variáveis-chave:

- i. Impacto Fiscal (Resultado Líquido): calculado pela diferença entre as receitas auferidas pelo GDF (dividendos) e os recursos transferidos pelo Tesouro Distrital às empresas (subvenções e aportes de capital sem aumento da participação acionária do ente).
- ii. Dependência Financeira: classicada conforme informado pelo GDF, segundo os critérios da Lei de Responsabilidade Fiscal (BRASIL, 2000) que considera empresa dependente aquela que recebe recursos financeiros do ente controlador para o pagamento de despesas com pessoal, custeio em geral ou de capital, excluídos, no último caso, aqueles provenientes de aumento de participação acionária.
- iii. Estrutura de Governança: identificada pela presença ou ausência de Conselhos de Administração (CA), Conselhos Fiscais (CF) e Comitês de Auditoria Estatutário (COAUD), conforme as exigências da Lei nº 13.303/2016 (BRASIL, 2016).
- iv. Segmento de Mercado: as empresas foram agrupadas nos setores para identificar disparidades de desempenho setorial: Financeiro, Energia, Saneamento, Transporte, Habitação/Urbanização, Abastecimento de Alimentos e Outros Insumos, Gestão de Ativos e Outros.
- v. Rentabilidade: definida pela razão entre lucro líquido e patrimônio líquido.

2.3 Hipóteses de Pesquisa

Com base na literatura sobre finanças públicas e governança, a pesquisa é guiada pelas

geral de análise. Entretanto, todos os documentos efetivamente utilizados neste estudo estão devidamente listados nas referências.

seguintes hipóteses:

H1: O segmento de atuação da empresa é relevante para determinar o desempenho financeiro e o impacto fiscal sobre o Tesouro Distrital.

H2: A adoção de estruturas de governança mais robustas (presença de CA, CF e/ou COAUD) está positivamente correlacionada com melhores indicadores de rentabilidade.

H3: A condição de dependência financeira é um fator preditor relevante de impacto fiscal negativo sobre o Tesouro Distrital.

2.4 Tratamento e Análise dos Dados

A fim de se realizar a verificação das hipóteses de pesquisa, os dados financeiros foram consolidados em planilhas eletrônicas e submetidos a uma análise de estatística descritiva. Procedeu-se à análise horizontal para observar a evolução temporal das rubricas contábeis e à análise vertical para identificar a participação de cada empresa no resultado agregado acumulado de 2020 a 2023.

Para a H1 (Relevância dos Segmentos), as empresas foram agrupadas em oito categorias de atuação (Financeiro, Energia, Saneamento, Transporte, Habitação/Urbanização, Abastecimento de Alimentos e Outros Insumos, Gestão de Ativos e Outros). A avaliação consistiu na análise da rentabilidade média e do impacto fiscal médio por segmento, permitindo identificar se a natureza do mercado em que a estatal opera é determinante para a geração de superávit ou déficit no relacionamento com o Tesouro.

A avaliação da H2 (Robustez da Governança) foi conduzida por meio de uma análise comparativa de desempenho. As EDs foram classificadas em grupos conforme a maturidade de sua estrutura corporativa (desde a ausência de órgãos até a estrutura completa com CA, CF e COAUD). Calculou-se a rentabilidade média e o impacto fiscal médio de cada grupo.

Por fim, no que tange à H3 (Dependência Financeira), procedeu-se à segregação das empresas em dois subconjuntos conforme o critério da LRF, qual seja, dependente e não dependente. A análise focou na rentabilidade média e no impacto fiscal médio por dependência.

3. ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

No contexto geral, entre 2020 e 2023, o desempenho financeiro das EDs apresentou va-

riações significativas. Apesar da predominância de resultados positivos em três dos quatro anos analisados, observaram-se momentos de deterioração, especialmente em 2021 e 2023.

Os anos de 2020 e 2022 destacaram-se por uma maior incidência de lucros, atribuída a iniciativas de melhoria da eficiência operacional e ao processo de recuperação econômica. Em contraste, 2021 foi marcado por um aumento expressivo dos prejuízos, com maior impacto nos setores de transporte público, saneamento e assistência técnica agropecuária.

Esse cenário desfavorável está relacionado, em grande medida, aos efeitos prolongados da pandemia de COVID-19, que reduziram a demanda por serviços, elevaram os custos operacionais e retardaram investimentos estratégicos, sobretudo em áreas com forte dependência de subsídios governamentais.

Em 2023, embora a maioria das estatais tenha apresentado resultados positivos, verificou-se um crescimento na proporção de empresas com desempenho deficitário, evidenciando a persistência de desafios estruturais e o aumento de custos em setores historicamente mais vulneráveis. Esse movimento indica que, além dos resquícios da crise sanitária, fatores econômicos e setoriais, como pressões inflacionárias e restrições regulatórias, continuam a afetar o desempenho financeiro.

Tabela 2 - Distribuição das EDs por resultado financeiro

Ano	Empresas com Lucro	Empresas com Prejuízo	% Lucro	% Prejuízo
2020	14	6	63,64%	27,27%
2021	11	15	42,31%	57,69%
2022	18	8	69,23%	30,77%
2023	16	9	61,54%	34,62%

Fonte: Elaboração própria com dados de diversas fontes (ver referências bibliográficas).

A evolução dos resultados ao longo do período evidencia a necessidade de fortalecer a governança corporativa, aprofundar a análise das causas estruturais dos prejuízos e adotar estratégias voltadas à eficiência operacional, de modo a assegurar a sustentabilidade das EDs, especialmente daquelas mais suscetíveis a pressões externas e dependentes de políticas públicas.

Para tanto, é necessário entender os fatores que explicam os resultados de cada empresa, de modo a adotar as medidas cabíveis para cada uma delas. Nas subseções abaixo, trataremos desses fatores com mais detalhes.

3.1 Desempenho por Segmento de Mercado

O resultado líquido para o DF acumulado das EDs, entre 2020 e 2023, apresentou disparidades marcantes conforme o segmento. Os setores financeiro e de energia foram os únicos a apresentar resultados líquidos positivos, enquanto outros setores, especialmente habitação e urbanização, acumularam prejuízos significativos, evidenciando desafios estruturais e operacionais.

Tabela 3 - Resultado Líquido para o Estado, por setor - acumulado de 2020 a 2023

Setor	Resultado acumulado (R\$)	Empresas
Financeiro	1.078.573.000	6
Energia	253.399.100	5
Saneamento	11.290.100	1
Gás e derivados	-68.000	1
Gestão de ativos	-1.390.100	1
Abastecimento de alimentos	-86.344.890	2
Pesquisa e assist. técnica agropecuária	-378.754.900	1
Transporte	-1.302.735.000	2
Outros	-1.394.003.000	4
Habitação e urbanização	-3.541.531.000	3

Fonte: Elaboração própria com dados de diversas fontes (ver referências bibliográficas).

O desempenho positivo do setor financeiro, liderado pelo Banco de Brasília (BRB) e suas subsidiárias, com resultado líquido acumulado superior a R\$ 1 bilhão, contrasta de forma significativa com os resultados observados em outros segmentos do setor estatal distrital. Embora esse desempenho indique solidez financeira, ele também reflete a natureza diferenciada das atividades bancárias, menos expostas a obrigações diretas de política pública e mais orientadas por critérios de rentabilidade e gestão de risco, o que limita sua comparabilidade com setores intensivos em função social.

De maneira semelhante, o resultado favorável do setor de energia elétrica, impulsionado pela Companhia Energética de Brasília (CEB) e suas controladas, decorre, em grande medida, de estratégias de modernização e de racionalização operacional. No entanto, o resultado observado nesse setor não pode ser interpretado isoladamente, uma vez que se apoia em estruturas regulatórias e tarifárias que permitem maior previsibilidade de receitas, reduzindo a incidência de subsídios implícitos quando comparado a outros serviços públicos essenciais.

Em contraste, o setor de habitação e urbanização apresentou o maior resultado negativo acumulado, superior a R\$ 3,5 bilhões, destacando a dificuldade em equilibrar custos operacio-

nais elevados e receitas insuficientes para cobrir despesas. Esses números reforçam a necessidade de reavaliações estratégicas nesses setores, com foco em reestruturação e maior eficiência na utilização dos recursos públicos.

Resultados negativos expressivos também foram observados nos setores de transporte, outros, gestão de ativos e de pesquisa e assistência técnica agropecuária. Esses setores ilustram de forma emblemática a tensão entre relevância social e sustentabilidade financeira, na medida em que desempenham funções cuja mensuração de retorno econômico é limitada, mas cujos custos recaem sistematicamente sobre o orçamento público, frequentemente sem avaliação sistemática de eficiência ou de impacto.

Por outro lado, o leve superávit registrado no setor de saneamento, da ordem de R\$ 11 milhões, com destaque para a Companhia de Saneamento Ambiental do Distrito Federal (CA-ESB), demonstra que a coexistência entre função social e equilíbrio financeiro é possível quando há arcabouço regulatório consistente, planejamento de longo prazo e mecanismos explícitos de financiamento. Esse resultado reforça a hipótese de que déficits recorrentes em empresas estatais não devem ser interpretados automaticamente como consequência inevitável, mas sim como indício de falhas institucionais na precificação, no modelo de negócios ou como escolha na forma de execução das políticas públicas.

3.2 Influência da Governança Corporativa na Rentabilidade

Os mecanismos de governança atuam de forma integrada para fortalecer a resiliência operacional e financeira da empresa, garantindo que suas decisões e práticas estejam alinhadas às melhores normas de mercado e exigências regulatórias. Conforme destacam Silveira, Barros e Famá (2003), a governança corporativa atua para mitigar riscos aos investidores, ampliando as garantias de que o capital aportado na organização gerará o retorno pretendido.

Ao constituírem um sistema de freios e contrapesos efetivo, essencial para alinhar interesses divergentes entre gestores e proprietários, esses mecanismos promovem a maximização do valor para acionistas e demais stakeholders. Simultaneamente, como apontam Cristóvam e Bergamini (2019), a boa governança permite uma gestão otimizada por meio da delimitação de funções e da exposição clara de resultados. Essa transparência é o que garante a segurança e a credibilidade necessárias para a sustentabilidade do modelo de negócio.

A relação entre a sofisticação da estrutura de governança corporativa e a performance financeira das empresas estatais do Distrito Federal em 2023 oferece insights relevantes sobre a

gestão pública. Ao examinar os dados de rentabilidade média (STN, 2024b), definida pela razão entre lucro líquido e patrimônio líquido, observa-se que a configuração mais robusta, composta por Conselho de Administração (CA), Conselho Fiscal (CF) e Comitê de Auditoria (COAUD), registrou um retorno médio de 17,5%. Este desempenho evidencia que a integração entre supervisão estratégica e controle interno rigoroso, propiciada especialmente pelo COAUD, atua como um fator de proteção e eficiência na gestão de recursos.

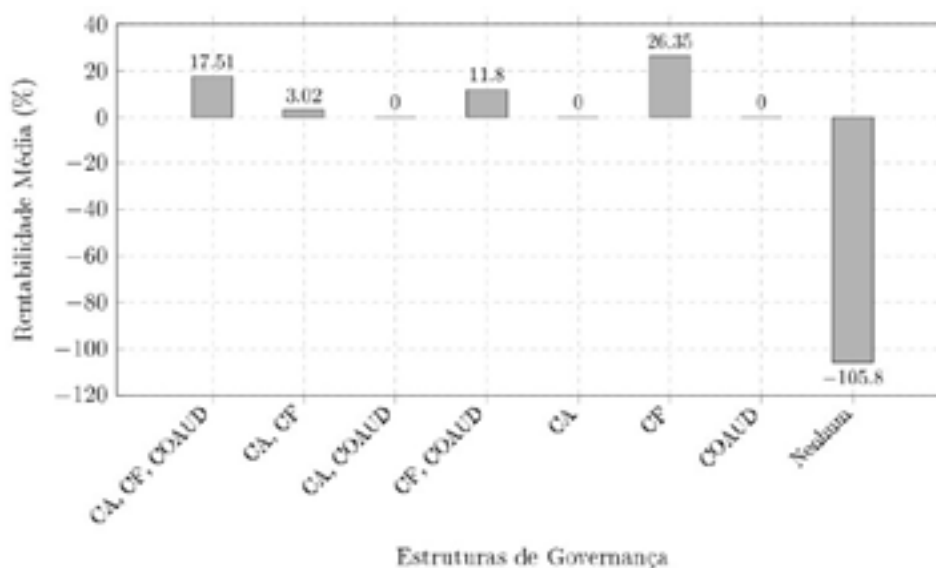
Paradoxalmente, o grupo de empresas que opera exclusivamente com o Conselho Fiscal (CF) apresentou a maior rentabilidade média do período (26,4%). Embora este dado possa sugerir, à primeira vista, uma eficiência focada em aspectos contábeis com menor custo administrativo, a ausência de um Conselho de Administração impõe riscos à sustentabilidade desse modelo no longo prazo. A falta de alinhamento estratégico e de monitoramento de riscos corporativos pode comprometer a perenidade desses resultados, indicando que a alta rentabilidade pontual não reflete necessariamente uma robustez institucional.

Em contrapartida, a combinação intermediária (CA e CF), embora atenda aos requisitos mínimos legais, obteve um desempenho modesto de 3,0%. A significativa diferença em relação às estruturas que possuem COAUD reforça a hipótese de que este comitê agrega valor tangível à gestão, aprofundando a análise de processos financeiros e operacionais.

O cenário mais crítico, contudo, reside nas empresas desprovidas de qualquer estrutura formal de governança. Este grupo amargou uma rentabilidade média negativa de 105,8%, um indicador alarmante que associa a ausência de mecanismos de supervisão a severas dificuldades financeiras e ineficiência operacional. Tal achado corrobora a premissa de que a governança não é apenas uma exigência burocrática, mas um alicerce indispensável para a solvência das estatais².

² Para esta análise, foram desconsideradas empresas com patrimônio líquido negativo (CEBGÁS, CO-DEPLAN, EMATER e SAB) a fim de evitar distorções no cálculo da rentabilidade. O Instituto BRB e a BRB Administradora e Corretora de Seguros não foram incluídos devido à indisponibilidade de dados.

Gráfico 4 - Rentabilidade média por combinação de estrutura de governança, 2020-2023



Fonte: Elaboração própria com dados de diversas fontes (ver referências bibliográficas).

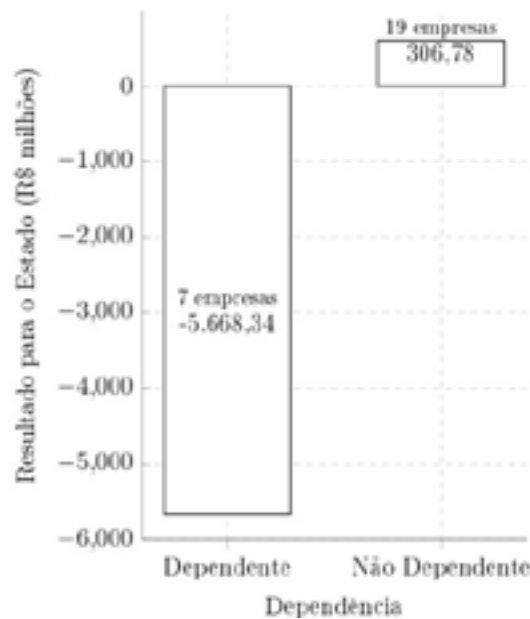
3.3 O Peso da Dependência Financeira

As empresas estatais classificadas como dependentes, nos termos da legislação fiscal vigente, caracterizam-se pela necessidade recorrente de aportes financeiros do governo para o custeio de despesas operacionais, folha salarial e investimentos em capital. Essa condição limita sua autonomia financeira e as torna particularmente sensíveis às flutuações do orçamento público, além de reduzir os incentivos à eficiência econômica.

Setores como habitação, transporte e pesquisa e assistência técnica agropecuária, amplamente representados nesse grupo, enfrentam desafios estruturais persistentes, marcados por elevados custos operacionais e por níveis de receita sistematicamente insuficientes para a cobertura das despesas. Como resultado, tais empresas registram déficits expressivos, que reetem não apenas restrições operacionais, mas, sobretudo, a ausência de mecanismos explícitos de financiamento das obrigações de política pública que lhes são atribuídas.

O Gráfico 5 ilustra o resultado líquido acumulado das empresas estatais do Distrito Federal no período de 2020 a 2023, distinguindo-as entre dependentes e não dependentes, conforme a classificação estabelecida pela Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF).

Gráfico 5 - Resultado líquido para o Estado por dependência - acumulado de 2020 a 2023



Fonte: Elaboração própria com dados de diversas fontes (ver referências bibliográficas).

Nesse contexto, a dependência financeira dessas empresas revela uma dificuldade crônica de conciliar a prestação de serviços essenciais com a sustentabilidade econômico-financeira. O contraste entre os dois grupos de estatais é expressivo: no período analisado, as empresas dependentes acumularam um resultado negativo da ordem de R\$ 5,7 bilhões, evidenciando o peso fiscal associado à manutenção dessas atividades sob o atual arranjo institucional.

Em contrapartida, as empresas estatais não dependentes apresentaram desempenho substancialmente superior, demonstrando maior capacidade de geração de resultados positivos e menor exposição ao Tesouro Distrital. O superávit acumulado em relação ao Tesouro, de aproximadamente R\$ 306,7 milhões, foi impulsionado sobretudo pelos setores financeiro e energético, com destaque para empresas como o Banco de Brasília (BRB) e a Companhia Energética de Brasília (CEB). Esses resultados estão associados a modelos de negócios mais diversificados, estruturas de governança mais consolidadas e maior orientação às dinâmicas de mercado, fatores que ampliam a eficiência na utilização do patrimônio público e reduzem a necessidade de aportes governamentais regulares.

Esse contraste evidencia o papel central da autonomia financeira e da governança corporativa na performance das empresas estatais, sugerindo que estratégias homogêneas de gestão tendem a ser inadequadas diante da heterogeneidade dos objetivos e restrições enfrentados por cada grupo.

A análise do período acumulado reforça a necessidade de priorizar políticas públicas

orientadas à eficiência operacional, à transparência na alocação de subsídios e à sustentabilidade financeira, especialmente no caso das empresas dependentes. Simultaneamente, os resultados das empresas não dependentes corroboram o valor estratégico de fortalecer setores capazes de gerar retornos consistentes ao Estado, contribuindo para o equilíbrio fiscal e reduzindo a pressão por subsídios orçamentários recorrentes.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho buscou oferecer um panorama abrangente das empresas estatais do Distrito Federal (EDs), detalhando suas estruturas e o relacionamento financeiro com o ente controlador. O estudo foi guiado pelo questionamento central sobre quais seriam os fatores determinantes para o resultado líquido desse relacionamento (impacto fiscal) no período de 2020 a 2023. Por meio da consolidação de dados contábeis e fiscais, a pesquisa cumpriu seu objetivo ao identificar as variáveis de governança, dependência financeira e segmento de mercado como pilares explicativos do desempenho dessas entidades.

Os principais resultados revelam um cenário de acentuada dualidade no ecossistema estatal distrital. Verificou-se que apenas três setores financeiro, energia e saneamento conseguiram gerar resultados líquidos positivos para o Tesouro, totalizando R\$ 1,3 bilhão. Em contrapartida, os demais segmentos acumularam déficits expressivos de R\$ 6,7 bilhões, resultando em um impacto fiscal consolidado negativo de R\$ 5,4 bilhões no quadriênio.

O estudo confirmou que a robustez da governança é um diferencial competitivo: empresas com estrutura completa (CA, CF e COAUD) apresentaram rentabilidade média de 17,5%, enquanto as desprovidas de qualquer estrutura formal amargaram um índice negativo de 105,8%. Ademais, a condição de dependência financeira mostrou-se o preditor mais fiel de impacto fiscal negativo, concentrando um prejuízo acumulado de R\$ 5,7 bilhões.

Esses achados dialogam diretamente com a literatura de governança e finanças públicas. A correlação entre estrutura de controle e desempenho financeiro corrobora a Teoria da Agência de Jensen e Meckling (1976), evidenciando que sistemas de freios e contrapesos mitigam ineficiências.

No contexto distrital, o peso fiscal das empresas dependentes sobre o orçamento do DF confirma os alertas quanto à necessidade de gestão eficiente da administração indireta para a preservação do seu equilíbrio fiscal. As implicações para a política pública são claras: a manutenção do DF como o ente com o maior número de estatais do país (excluindo a União) impõe

um risco fiscal que exige vigilância constante.

Recomenda-se o fortalecimento imediato das estruturas de governança nas empresas dependentes, que paradoxalmente possuem a menor presença de Comitês de Auditoria. A continuidade dos processos de liquidação de entidades sem viabilidade operacional (como a SAB e a CODEPLAN) apresenta-se como medida necessária para estancar a drenagem de recursos que poderiam ser alocados em políticas sociais diretas.

Apesar das contribuições, o estudo apresenta limitações, como o foco estritamente financeiro, que não mensura as externalidades sociais e o retorno não monetário de setores como transporte e habitação. Como agenda de pesquisa futura, sugere-se a aplicação de metodologias de avaliação de Retorno Social sobre o Investimento (SROI) para as estatais dependentes, bem como estudos comparativos que analisem a evolução da governança no DF frente a outros estados após a plena implementação da Lei nº 13.303/2016.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ANDRADE, L. P. et al. Governança corporativa: uma análise da relação do conselho de administração com o valor de mercado e desempenho das empresas brasileiras. RAM. *Revista de Administração Mackenzie*, Editora Mackenzie, São Paulo, v. 10, n. 4, p. 431, 2009. ISSN 1678-6971. Disponível em: <<https://www.scielo.br/j/ram/a/LjjHcqGgzmKktrQkkYscmYb/>>. Citado na página 10.

ATIVOS, D. F. G. de A. S. *Demonstrações Financeiras do Exercício de 2020*. Brasília, 2021. Nenhuma citação no texto.

ATIVOS, D. F. G. de A. S. *Demonstrações Financeiras do Exercício de 2021*. Brasília, 2022. Nenhuma citação no texto.

ATIVOS, D. F. G. de A. S. *Demonstrações Financeiras do Exercício de 2023*. Brasília, 2024. Nenhuma citação no texto.

BIOTIC. *Balancete do Exercício de 2020*. Brasília, 2021. Nenhuma citação no texto.

BIOTIC. *Balancete do Exercício de 2021*. Brasília, 2022. Nenhuma citação no texto.

BRASIL. *Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976* : Dispõe sobre as sociedades por ações. Brasília, DF, 1976. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L6404consol.htm>. Acesso em: 14 jan. 2026. Citado 2 vezes nas páginas 8 e 9.

BRASIL. *Lei Complementar na 101, de 4 de maio de 2000* : Estabelece normas de contas públicas voltadas para a responsabilidade na gestão pública e dá outras providências. 2000. <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp101.htm>. Acesso em: 30 jul. 2024. Citado 2 vezes nas páginas 7 e 12.

BRASIL. *Lei nº 13.303, de 30 de junho de 2016*. Dispõe sobre o estatuto jurídico da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias. 2016. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2016/lei/l13303.htm>. Citado 4 vezes nas páginas

nas 2, 8, 9 e 12.

BRB, B. de B. *Demonstrações Contábeis: Exercícios Findos em 31 de Dezembro de 2020 e 2019*. Brasília, 2021. Nenhuma citação no texto.

BRB, B. de B. *Demonstrações Contábeis: Exercícios Findos em 31 de Dezembro de 2021 e 2020*. Brasília, 2022. Nenhuma citação no texto.

BRB, B. de B. *Demonstrações Contábeis: Exercícios Findos em 31 de Dezembro de 2022 e 2021*. Brasília, 2023. Nenhuma citação no texto.

BRB, B. de B. *Demonstrações Contábeis: Exercícios Findos em 31 de Dezembro de 2023 e 2022*. Brasília, 2024. Nenhuma citação no texto.

BRB, I. B. de Desenvolvimento Humano e R. S. I. *Demonstrações Contábeis do Exercício de 2020 com Relatório do Auditor Independente*. Brasília, 2021. Nenhuma citação no texto.

BRB, I. B. de Desenvolvimento Humano e R. S. I. *Relatório do Auditor Independente e Demonstrações Contábeis do Exercício de 2021*. Brasília, 2022. Nenhuma citação no texto.

BRB, I. B. de Desenvolvimento Humano e R. S. I. *Demonstrações Contábeis do Exercício de 2022*. Brasília, 2023. Nenhuma citação no texto.

BRB, I. B. de Desenvolvimento Humano e R. S. I. *Demonstrações Contábeis do Exercício de 2023*. Brasília, 2024. Nenhuma citação no texto.

CAESB, C. de Saneamento Ambiental do D. F. *Demonstrações Contábeis do Exercício de 2020*. Brasília, 2021. Nenhuma citação no texto.

CAESB, C. de Saneamento Ambiental do D. F. *Demonstrações Contábeis do Exercício de 2021*. Brasília, 2022. Nenhuma citação no texto.

CAESB, C. de Saneamento Ambiental do D. F. *Demonstrações Contábeis do Exercício de 2022*.²⁶

Brasília, 2023. Nenhuma citação no texto.

CAESB, C. de Saneamento Ambiental do D. F. *Demonstrações Contábeis do Exercício de 2023*. Brasília, 2024. Nenhuma citação no texto.

CEASA/DF, C. de Abastecimento do D. F. *Demonstrações Contábeis do Exercício de 2020*. Brasília, 2021. Nenhuma citação no texto.

CEASA/DF, C. de Abastecimento do D. F. *Demonstrações Financeiras: Exercícios de 2021*. Brasília, 2022. Nenhuma citação no texto.

CEASA/DF, C. de Abastecimento do D. F. *Demonstrações Financeiras: Exercícios de 2022*. Brasília, 2023. Nenhuma citação no texto.

CEASA/DF, C. de Abastecimento do D. F. *Demonstrações Financeiras: Exercício de 2023*. Brasília, 2024. Nenhuma citação no texto.

CEB, C. E. de B. *Demonstrações Financeiras Padronizadas do Exercício de 2020*. Brasília, 2021. Nenhuma citação no texto.

CEB, C. E. de B. *Demonstrações Financeiras Padronizadas do Exercício de 2021*. Brasília, 2022. Nenhuma citação no texto.

CEB, C. E. de B. *Relatório da Administração e Demonstrações Financeiras do Exercício de 2022*. Brasília, 2023. Nenhuma citação no texto.

CEB, C. E. de B. *Relatório da Administração e Demonstrações Financeiras do Exercício de 2023*. Brasília, 2024. Nenhuma citação no texto.

CODEPLAN, C. de Planejamento do D. F. *Demonstrativo Financeiro CODEPLAN/DIRAF/GEAFI*. Brasília, 2021. Nenhuma citação no texto.

CODEPLAN, C. de Planejamento do D. F. *Demonstrativo CODEPLAN/DIRAF/GEAFI*. Brasília, 2024. Nenhuma citação no texto.

lia, 2022. Nenhuma citação no texto.

CRISTÓVAM, J. S. d. S.; BERGAMINI, J. C. d. L. Governança corporativa na lei das estatais: aspectos destacados sobre transparência, gestão de riscos e compliance. *Revista de Direito Administrativo*, v. 278, n. 2, p. 179210, 2019. ISSN 2238-5177. Disponível em: <<https://doi.org/10.12660/rda.v278.2019.80054>>. Acesso em: 24 fev. 2026. Citado na página 15.

EMATER-DF, E. de Assistência Técnica e Extensão Rural do D. F. *Demonstrações Financeiras do Exercício de 2020*. Brasília, 2021. Nenhuma citação no texto.

EMATER-DF, E. de Assistência Técnica e Extensão Rural do D. F. *Demonstrações Financeiras do Exercício de 2021*. Brasília, 2022. Nenhuma citação no texto.

EMATER-DF, E. de Assistência Técnica e Extensão Rural do D. F. *Demonstrações Financeiras do Exercício de 2022*. Brasília, 2023. Nenhuma citação no texto.

EMATER-DF, E. de Assistência Técnica e Extensão Rural do D. F. *Demonstrações Financeiras do Exercício de 2023*. Brasília, 2024. Nenhuma citação no texto.

GDF. *Estatais - Conheça*. 2026. <<https://www.casacivil.df.gov.br/estatais-conheca>>. Acesso em: 15 set. 2025. Citado na página 11.

GIAMBIAGI, F.; ALÉM, A. C. *Finanças Públicas: Teoria e Prática no Brasil*. 4. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011. Citado na página 2.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, v. 3, n. 4, p. 305360, 1976. Citado na página 18.

MATIAS-PEREIRA, J. A governança corporativa aplicada no setor público brasileiro. *Administração Pública e Gestão Social*, v. 2, n. 1, p. 109134, 2010. ISSN 2175-5787. Disponível em: <<https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=351556469006>>. Acesso em: 25 dez. 2025. Citado na página 8.

METRÔ-DF, C. do Metropolitano do D. F. *Demonstrações Contábeis do Exercício de 2020*. Brasília, 2021. Nenhuma citação no texto.

METRÔ-DF, C. do Metropolitano do D. F. *Demonstrações Contábeis: 4o Trimestre de 2021*. Brasília, 2022. Nenhuma citação no texto.

METRÔ-DF, C. do Metropolitano do D. F. *Demonstrações Contábeis do Exercício de 2022*. Brasília, 2023. Nenhuma citação no texto.

METRÔ-DF, C. do Metropolitano do D. F. *Demonstrações Contábeis do Exercício de 2023*. Brasília, 2024. Nenhuma citação no texto.

NOVACAP, C. U. da Nova Capital do B. *Demonstrações Financeiras do Exercício de 2020*. Brasília, 2021. Nenhuma citação no texto.

NOVACAP, C. U. da Nova Capital do B. *Demonstrações Financeiras do Exercício de 2021*. Brasília, 2022. Nenhuma citação no texto.

NOVACAP, C. U. da Nova Capital do B. *Demonstrações Financeiras do Exercício de 2022*. Brasília, 2023. Nenhuma citação no texto.

NOVACAP, C. U. da Nova Capital do B. *Demonstrações Financeiras do Exercício de 2023*. Brasília, 2024. Nenhuma citação no texto.

SILVA, A. d.; CUNHA, P. R. d.; TEIXEIRA, S. A. Recomendações aos comitês de auditoria em empresas brasileiras. *Revista de Contabilidade e Organizações*, v. 12, p. e138529, 2018. ISSN 1982-6486. Disponível em: <<https://doi.org/10.11606/issn.1982-6486.rco.2018.138529>>. Acesso em: 24 fev. 2026. Citado na página 10.

SILVEIRA, A. D. M. d.; BARROS, L. A. B. d. C.; FAMÁ, R. Estrutura de governança e valor das companhias no brasil. *Revista de Administração de Empresas*, FGV, v. 43, n. 3, p. 5064, 2003. Citado na página 15.

STN, S. do T. N. SICONFI *Lista de Declarações*. 2024. <https://sicon.tesouro.gov.br/sicon/pages/public/declaracao/declaracao_list.jsf>. Acesso em: 21 out. 2025. Citado na página 11.

STN, S. do T. N. *Tesouro Nacional Raio-X das Empresas Estatais Estaduais Base de Dados 2023*. 2024. <<https://tesouro.github.io/empresas-estados/v2024/>>. Acesso em: 17 09 2024. Citado 2 vezes nas páginas 11 e 15.

TCB, T. C. B. S. *Demonstrações Financeiras do Exercício de 2020*. Brasília, 2021. Nenhuma citação no texto.

TCB, T. C. B. S. *Demonstrações Financeiras do Exercício de 2021*. Brasília, 2022. Nenhuma citação no texto.

TCB, T. C. B. S. *Demonstrações Financeiras do Exercício de 2022*. Brasília, 2023. Nenhuma citação no texto.

TCB, T. C. B. S. *Demonstrações Financeiras do Exercício de 2023*. Brasília, 2024. Nenhuma citação no texto.

TERRACAP. *Demonstrações Financeiras: Exercício Encerrado em 31 de Dezembro de 2022*. Brasília, 2023. Nenhuma citação no texto.

TERRACAP. *Demonstrações Financeiras: Exercício Encerrado em 31 de Dezembro de 2023*. Brasília, 2024. Nenhuma citação no texto.

TINOCO, J. E. P.; ESCUDER, S. A. L.; YOSHITAKE, M. O conselho scal e a governança corporativa: Transparência e gestão de conitos. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, Universidade Federal de Santa Catarina, v. 8, n. 16, p. 175202, 2011. ISSN 1807-1821. Disponível em: <<https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=3800613>>. Citado na página 10.