

FACULDADE FIPECAFI

**PROGRAMA DE MESTRADO PROFISSIONAL
EM CONTROLADORIA E FINANÇAS**

MARCOS VINICIUS DE ALEIXO ROCHA

**Comparação de desempenho econômico-financeiro entre empresas formadas com
parcerias público privadas e empresas privadas**

SÃO PAULO

2025

MARCOS VINICIUS DE ALEIXO ROCHA

**Comparação do desempenho econômico-financeiro entre empresas formadas com
parcerias público privadas e empresas privadas**

Dissertação de Mestrado apresentada ao Curso de Mestrado Profissional em Controladoria e Finanças da Faculdade FIPECAFI para a obtenção do título de Mestre Profissional em Controladoria e Finanças.

Orientadora: Profa. Dra. Juliana Ventura Amaral

SÃO PAULO

2025

FACULDADE FIPECAFI

Prof. Dr. Welington Rocha

Diretor Presidente

Prof. Dr. Fernando Dal-Ri Murcia

Diretor de Pesquisa

Profa. Dra. Eliana Rodrigues

Diretora de Cursos

Prof. Dr. Paschoal Tadeu Russo

Coordenador do Curso de Mestrado Profissional em Controladoria e Finanças

Catálogo na publicação

Serviço de Biblioteca da Faculdade FIPECAFI

Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis Atuárias e Financeiras (FIPECAFI)

Dados fornecidos pelo (a) autor (a)

R672c Rocha, Marcos Vinicius de Aleixo.

Comparação do desempenho econômico-financeiro entre empresas formadas com parcerias público privadas e empresas privadas. / Marcos Vinicius de Aleixo Rocha. -- São Paulo, 2025.

76 p. il. col.

Dissertação (Mestrado Profissional) - Programa de Mestrado Profissional em Controladoria e Finanças – Faculdade FIPECAFI Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis Atuárias e Financeiras
Orientador: Profa. Dr.^a Juliana Ventura. Amaral

1. Parcerias público-privadas (PPP). 2. Análise econômico-financeira. 3. Gestão de custos em PPP. 4. Desafios da governança corporativa. 5. Setor público e privado – comparações. I. Profa. Dr.^a Juliana Ventura. Amaral. II. Título.

658.152

MARCOS VINICIUS DE ALEIXO ROCHA

**Comparação de desempenho econômico-financeiro entre empresas formadas com
parcerias público privadas e empresas privadas**

Dissertação de Mestrado apresentada ao Curso de Mestrado Profissional em Controladoria e Finanças da Faculdade FIPECAFI, para a obtenção do título de Mestre Profissional em Controladoria e Finanças.

Aprovado em: _____/_____/_____

Profa. Dra. Juliana Ventura Amaral
Faculdade FIPECAFI
Professor Orientador – Presidente da Banca Examinadora

Prof. Dr. Manoel Raimundo Santana Farias
Faculdade FIPECAFI
Membro Interno

Prof. Dr. Iago França Lopes
Universidade Federal do Rio de Janeiro
Membro Externo

SÃO PAULO

2025

RESUMO

Rocha, M. V. A. (2025). *Comparação de desempenho econômico-financeiro entre empresas formadas com parcerias público-privadas e empresas privadas* (Dissertação de Mestrado). FIPECAFI, São Paulo, SP, Brasil.

Esta dissertação investiga o desempenho econômico-financeiro e os desafios de governança em empresas formadas por parcerias público-privadas (*Joint Ventures* - JVs), comparando-as com empresas privadas. A pesquisa parte da premissa de que a atuação conjunta entre setor público e privado pode gerar sinergias relevantes, mas também introduz complexidades institucionais, operacionais e culturais que merecem análise aprofundada. Para isso, a dissertação é estruturada em dois artigos complementares, um quantitativo e outro qualitativo, que se articulam para oferecer uma visão integrada do fenômeno. O Artigo I realiza uma análise quantitativa do desempenho econômico-financeiro de 46 empresas (30 JVs público-privadas e 16 privadas), com dados extraídos da plataforma Economatica e relatórios da CVM. São analisados indicadores como ROE, lucro líquido, patrimônio líquido e dividendos, utilizando estatística descritiva, correlação de Pearson e regressão linear simples. Os resultados mostram que, em média, as JVs público-privadas apresentam maior rentabilidade (ROE de 35% contra 12% das privadas) e políticas de distribuição de dividendos mais agressivas (*Payout Ratio* de 66% contra 30%). No entanto, há elevada variabilidade nos resultados e ausência de significância estatística nas correlações entre participação estatal e desempenho financeiro. A principal contribuição deste artigo é evidenciar que a participação estatal, isoladamente, não é um preditor confiável de desempenho financeiro, sendo necessário considerar fatores como governança, estratégia e contexto institucional. O Artigo II complementa a análise com uma abordagem qualitativa, baseada em um questionário estruturado aplicado a colaboradores de JVs público-privadas. Foram obtidas 17 respostas válidas, que revelam percepções sobre riscos, estrutura de controle, divergências culturais e fatores críticos de sucesso. Os principais riscos percebidos incluem falta de apoio governamental, custos financeiros elevados e baixa produtividade operacional. Já os fatores mais valorizados para o sucesso das parcerias são a cooperação entre os parceiros, a comunicação eficaz e a confiança mútua. A principal contribuição deste artigo é demonstrar que a eficácia das JVs público-privadas depende fortemente da qualidade das relações interorganizacionais e da capacidade de mitigar tensões culturais e institucionais por meio de práticas colaborativas e mecanismos de governança adaptativos. Ao integrar os dois estudos, a dissertação conclui que o sucesso das JVs público-privadas não pode ser avaliado apenas por métricas financeiras, mas exige uma abordagem multidimensional que considere também os aspectos humanos, culturais e institucionais envolvidos na gestão dessas parcerias. Os achados oferecem subsídios relevantes para gestores, formuladores de políticas públicas e pesquisadores interessados em aprimorar a modelagem e execução de iniciativas público-privadas no Brasil.

Palavras-chave: Joint Ventures público-privadas; Desempenho econômico-financeiro; Governança corporativa; Gestão de riscos; Colaboração interorganizacional.

ABSTRACT

Rocha, M. V. A. (2025). *Comparative analysis of economic-financial performance between companies formed through public-private partnerships and private companies* (Master's Dissertation). FIEPECAFI, São Paulo, SP, Brasil.

This dissertation investigates the economic-financial performance and governance challenges of companies formed through public-private partnerships (Joint Ventures – JVs), comparing them with private companies. The research is grounded in the premise that collaboration between the public and private sectors can generate relevant synergies, while also introducing institutional, operational, and cultural complexities that require in-depth analysis. To address this, the dissertation is structured into two complementary papers, one quantitative and one qualitative, that together provide an integrated perspective on the phenomenon. Paper I presents a quantitative analysis of the economic-financial performance of 46 companies (30 public-private JVs and 16 private firms), using data from the Economatica platform and CVM reports. Indicators such as ROE, net income, equity, and dividends are analyzed through descriptive statistics, Pearson correlation, and simple linear regression. The results show that, on average, public-private JVs exhibit higher profitability (ROE of 35% versus 12% for private firms) and more aggressive dividend distribution policies (Payout Ratio of 66% versus 30%). However, the high variability in results and the lack of statistically significant correlations between state participation and financial performance suggest that governance, strategy, and institutional context are more decisive factors. The main contribution of this article is to demonstrate that state participation alone is not a reliable predictor of financial performance. Paper II complements the analysis with a qualitative approach, based on a structured questionnaire applied to employees of public-private JVs. A total of 17 valid responses were collected, revealing perceptions regarding risks, control structures, cultural divergences, and critical success factors. The most frequently perceived risks include lack of government support, high financial costs, and low operational productivity. The most valued success factors are cooperation between partners, effective communication, and mutual trust. The main contribution of this article is to show that the effectiveness of public-private JVs strongly depends on the quality of interorganizational relationships and the ability to mitigate cultural and institutional tensions through collaborative practices and adaptive governance mechanisms. By integrating the findings of both studies, the dissertation concludes that the success of public-private JVs cannot be assessed solely through financial metrics. A multidimensional approach is required—one that also considers the human, cultural, and institutional aspects involved in managing such partnerships. The findings offer valuable insights for managers, policymakers, and researchers seeking to improve the design and implementation of public-private initiatives in Brazil.

Keywords: Public-private Joint Ventures; Economic-financial performance; Corporate Governance; Risk management; Interorganizational collaboration.

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO.....	9
1.1	Contextualização	9
1.2	Questões de pesquisa dos artigos da dissertação.....	11
1.3	Objetivos da pesquisa.....	11
1.4	Justificativas de pesquisa.....	12
1.5	Potenciais contribuições do estudo.....	13
1.6	Referências	14
2	ARTIGO I - Análise do desempenho econômico-financeiro de Joint Ventures público-privadas versus empresas privadas no Brasil.....	17
2.1	Introdução.....	17
2.1.1	Problematização do Estudo.....	17
2.2	Referencial Teórico.....	18
2.2.1	<i>Joint Ventures</i> como Estratégia Empresarial.....	18
2.2.2	<i>Joint Ventures</i> e Desempenho de Longo Prazo	19
2.2.3	Gestão de Riscos em <i>Joint Ventures</i>	20
2.2.4	Governança e Relacionamentos em <i>Joint Ventures</i>	20
2.2.5	Aspectos contábeis das <i>Joint Ventures</i> segundo o CPC 45.....	21
2.2.6	Desenvolvimento das hipóteses.....	21
2.3	Método.....	22
2.3.1	Seleção de Amostra.....	22
2.3.2	Crítérios para Coleta de Dados	22
2.3.3	Variáveis de pesquisa	22
2.3.4	Análise Quantitativa.....	24
2.3.4.1	Estatística Descritiva.....	24
2.3.4.2	Análise de Correlação	25
2.3.4.3	Regressão Linear	25
2.4	Análise da Resultados	26
2.4.1	Estatística Descritiva.....	26
2.5	Análise da Correlação entre Indicadores Financeiros.....	27
2.5.1	Testes de Correlação de Pearson	27
2.5.1.1	Correlação entre Participação Direta e Lucro Líquido.....	27
2.5.1.2	Correlação entre Participação Direta e Patrimônio Líquido.....	27
2.5.1.3	Correlação entre Participação Direta e Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)	28
2.5.1.4	Correlação entre Participação Direta e Dividendos.....	28
2.5.1.5	Conclusão da Análise de Correlação	29
2.5.2	Resultados da Regressão Linear Simples	29
2.5.2.1	Participação estatal x ROE	29
2.5.2.2	Participação estatal x Lucro Líquido	33
2.5.2.3	Participação estatal x Patrimônio Líquido	37
2.5.2.4	Participação estatal x Dividendos	40
2.5.3	Discussão dos resultados	44

2.5.3.1	Hipótese H1.....	44
2.5.3.2	Hipótese H2.....	45
2.5.3.3	Hipótese H3.....	45
2.6	Conclusão.....	46
2.6.1	Implicações do Estudo.....	47
2.6.2	Achado Relevante	47
2.6.2.1	Pontos Atendidos em Relação ao CPC 45	47
2.6.2.2	Pontos Não Atendidos e Gaps Identificados	48
2.6.2.3	Limitações na Divulgação de Informações Financeiras das Investidas	49
2.6.2.4	Conclusão.....	50
2.6.2.5	Sugestões de Estudos Futuros	50
2.7	Referências	51
3	ARTIGO II - Percepção de riscos, benefícios e desafios de governança em Joint Ventures público-privadas: uma análise a partir da visão dos colaboradores	55
3.1	Introdução.....	55
3.2	Referencial Teórico.....	55
3.3	Considerações metodológicas	58
3.3.1	Constructos e Operacionalização das Variáveis	58
3.4	Análise dos Resultados	60
3.4.1.	Riscos Percebidos.....	60
3.4.2.	Estrutura de Controle.....	60
3.4.3.	Divergências Culturais.....	61
3.4.4.	Fatores críticos para o sucesso	62
3.5	Conclusão.....	64
3.6	Referências	65
3.7	APÊNDICE	68
4	CONCLUSÃO FINAL	76

1 INTRODUÇÃO

1.1 Contextualização

A colaboração entre empresas desempenha papel relevante para o fortalecimento e o desenvolvimento econômico de ambas as entidades. Um fenômeno cada vez mais comum é a união de forças com outras organizações para a composição de *Joint Ventures* (Tetteh et al., 2021).

A *Joint Venture* consiste na criação de uma por um conjunto formado por duas ou mais organizações distintas, idealizada com o objetivo de viabilizar metas comuns (Tetteh et al., 2021), solucionar as limitações de recursos, gerar um aumento de investimento, mitigar riscos (Baxter & Srisaeng, 2018) e viabilizar soluções para problemas competitivos (Ali et al., 2021). A união de empresas para a criação de uma nova corporação é a maneira de unir capacidades dinâmicas de entidades diferentes para construir uma companhia com expertises pensadas na rápida mudança tecnológica, ambiental e social (Tetteh et al., 2021).

Dada a relevância dessas operações para o crescimento sustentável de empresas na literatura internacional, verifica-se que alguns autores (McConnell & Timothy, 1983; Balakrishnan & Koza, 1993; Lu & Beamish, 2006; Marcel, 2022) buscaram entender fatores de performance na formação de parcerias entre empresas. A criação de *Joint Ventures* tem instigado o desenvolvimento de novas estratégias e formas de negócios colaborativos entre empresas (Vares et al., 2020). Conforme Prat et al. (2020), as empresas são atraídas pela demanda global a buscar oportunidades de mercado e obter vantagens competitivas.

Prat et al. (2020), destacam que as corporações estão cada vez mais buscando estabelecer parcerias como uma estratégia eficaz para se adaptarem às demandas do mercado atual e manterem sua competitividade global. Essa forma de cooperação também contribui para o desenvolvimento sustentável, fortalecimento ou ampliação das bases financeiras das empresas, e sua sobrevivência (Tetteh et al., 2021). As *Joint Ventures* têm sido atraentes para as corporações devido à combinação de expertise, intercâmbio de conhecimento e experiência, redução de custos operacionais, e o desenvolvimento de processos através da combinação de capacidades dinâmicas e competição (Niu, 2021).

Entretanto, esses arranjos apresentam riscos significativos, especialmente por envolverem megaprojetos que abrangem aspectos sociais, econômicos e, principalmente, ambientais (Ali et al., 2021). A adoção do Tripé de Sustentabilidade (*Triple Bottom Line*) pelas corporações, que busca expandir a visão empresarial para além do resultado financeiro, incorporando os pilares social e de desenvolvimento sustentável (Ribeiro & Steiner, 2021), reflete a crescente importância das questões ambientais e sociais, alinhadas com a agenda 2030 da ONU (Amiri et al., 2021). Diante dessas demandas, as entidades originadas das *Joint Ventures* podem enfrentar desafios significativos para se manterem competitivas no mercado (Camelo & Forte, 2020).

As inovações resultantes dessas parcerias refletem a busca por um equilíbrio entre o valor econômico e os valores sustentáveis. Essas alianças não apenas aumentam o engajamento social das organizações e sua credibilidade, mas também atraem novos negócios e oportunidades (Jolink & Niesten, 2021).

O conceito de *joint venture* remonta ao século XVI na Grã-Bretanha, onde inicialmente foi empregado para descrever associações temporárias, sem formalidades legais, com o propósito de realizar navegações e negociações marítimas (Machado Neto, 2015). Essas primeiras formas de *Joint Ventures* eram essenciais para explorar oportunidades comerciais em alto mar, marcando o início de uma prática que evoluiria significativamente ao longo dos séculos.

No final do século XIX e início do século XX, com o surgimento das *Joint Ventures* societárias, particularmente nos setores ferroviário e petrolífero, o conceito começou a ganhar maior formalidade e estrutura (Miranda & Maluf, 2009). À medida que as economias se industrializavam e novas tecnologias emergiam, as empresas perceberam os benefícios de colaborar com outras entidades para compartilhar riscos, recursos e conhecimentos, além de explorar novos mercados e oportunidades de crescimento.

Conforme Baptista e Durand-Barthez (1991, citado por Basso, 2002, p.102) os Estados Unidos foram pioneiros na adoção desse modelo de *joint venture*, sendo reconhecido nos tribunais norte americanos na segunda metade do século XIX e no início do século XX. Posteriormente, foi difundido internacionalmente. Durante o século XX, o termo "*joint venture*" foi amplamente difundido e incorporado ao vocabulário empresarial global, à medida que empresas de diversos setores e países buscavam formas de colaboração estratégica para impulsionar sua competitividade e expansão.

No Brasil, a história das *Joint Ventures* remonta ao período de industrialização e desenvolvimento econômico do país, especialmente a partir da segunda metade do século XX. Com o crescimento da economia brasileira e a diversificação dos setores produtivos, as empresas começaram a buscar parcerias estratégicas para enfrentar os desafios de um mercado cada vez mais competitivo e globalizado.

Durante as décadas de 1960 e 1970, o governo brasileiro implementou políticas de substituição de importações (Lima, 2011). O cenário contribuiu para criação de *Joint Ventures* entre empresas nacionais e estrangeiras como uma forma de promover a transferência de tecnologia, o desenvolvimento industrial e a expansão dos mercados internos. Essas parcerias eram particularmente comuns em setores como automobilístico, químico, metalúrgico e de bens de consumo duráveis.

Exemplos de *Joint Ventures*, no Brasil, incluem a Autolatina, uma cooperação econômica entre a Volkswagen e a Ford de 1987 a 1996 (Possamai & Ama, 2017), que promoveu o compartilhamento de custos de produção e tentou fortalecer ambas as marcas no mercado nacional e na Argentina. Da mesma forma, a Playtronic foi uma parceria entre a Nintendo, a Gradiente e a Estrela, que impulsionou o sucesso dos jogos eletrônicos da Nintendo no país até o ano 2000 (Gomes et al., 2005). Adicionalmente, a criação da Embraer em 1969, resultado de uma *Joint Venture* entre o governo brasileiro e a Boeing, destaca-se como um marco para o desenvolvimento da indústria aeronáutica nacional, demonstrando o potencial estratégico dessas parcerias para a promoção da tecnologia e expertise técnica (De Souza et.al., 2021).

Ao longo das décadas, as *Joint Ventures* continuaram a desempenhar um papel significativo na economia brasileira, especialmente em momentos de abertura econômica e reformas estruturais. Setores como o de telecomunicações, energia, agronegócio e infraestrutura viram um aumento no número de parcerias entre empresas nacionais e estrangeiras, buscando aproveitar as oportunidades de mercado e os recursos disponíveis.

Com o tempo, as *Joint Ventures* no Brasil também passaram a ser uma estratégia adotada por empresas locais em busca de expansão regional e internacional, bem como por multinacionais que procuravam estabelecer uma presença mais sólida no mercado brasileiro. Essas parcerias muitas vezes envolvem a combinação de recursos financeiros, tecnológicos e de conhecimento para enfrentar desafios específicos e aproveitar oportunidades de crescimento.

A prática das *Joint Ventures* no Brasil é regulamentada por leis e órgãos de controle, visando garantir a transparência, a competitividade e a proteção dos interesses econômicos do país. Uma das principais legislações que rege as *Joint Ventures* no Brasil é a Lei de Defesa da Concorrência, também conhecida como Lei Antitruste (Lei nº 12.529/2011). Essa lei estabelece as diretrizes para a prevenção e repressão de práticas anticompetitivas, incluindo os casos de formação de *Joint Ventures*.

De acordo com a Lei Antitruste, as *Joint Ventures* podem ser consideradas atos de concentração econômica e estão sujeitas à análise e aprovação do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) se as empresas envolvidas atingirem determinados critérios, como faturamento anual ou participação de mercado. O CADE é responsável por avaliar se a criação da *Joint Venture* pode resultar em prejuízo à concorrência e aos consumidores, podendo impor condições ou restrições para sua aprovação.

A principal razão para a realização do estudo de alianças estratégicas reside na crescente presença deste fenômeno organizacional no Brasil. Apesar de seu papel significativo, ele ainda é

pouco compreendido, o que desperta interesse devido ao seu potencial de impulsionar o desenvolvimento econômico e social (Lopes, 2003).

Esta dissertação está estruturada no formato de dois artigos científicos:

Artigo I – Análise do desempenho econômico-financeiro de Joint Ventures público-privadas versus empresas privadas no Brasil: investiga as diferenças de desempenho entre empresas privadas e público-privadas formadas por Joint Ventures, com base em dados secundários coletados em bases como a Economatica.

Artigo II – Percepção de riscos, benefícios e desafios de governança em Joint Ventures público-privadas: uma análise a partir da visão dos colaboradores: apresenta uma pesquisa de campo com colaboradores de JVs público-privadas para compreender como eles percebem os riscos, benefícios e desafios de trabalhar em parceria com o setor público.

Ao unir uma análise quantitativa (Artigo I) com uma investigação qualitativa da percepção de funcionários (Artigo II), esta dissertação apresenta uma perspectiva ampla e integrada sobre os impactos da participação do setor público em *Joint Ventures*.

Considerando essa perspectiva, este estudo busca analisar o papel do setor público nas Joint Ventures estabelecidas com parceiros privados em comparação com empresas de capital totalmente privado, ao longo dos últimos 4 exercícios (Artigo I), visando compreender o impacto do governo no desempenho dessas entidades. Adicionalmente, o trabalho realiza uma revisão de literatura acadêmica e técnica sobre *Joint Ventures*, destacando as principais vantagens e desvantagens desse modelo de negócio, bem como suas implicações para o setor público e privado.

Complementarmente, o Artigo II aprofunda a análise por meio de uma pesquisa de campo com colaboradores de *Joint Ventures* público-privadas. Foram coletadas 17 respostas válidas por meio de questionário estruturado, com temas relacionados a governança, gestão de riscos, benefícios e desafios percebidos nessas parcerias. Os dados foram tratados estatisticamente e permitiram identificar padrões relevantes de percepção entre diferentes grupos de respondentes. A inclusão desses resultados melhora a compreensão obtida no Artigo I, oferecendo uma visão qualitativa complementar e baseada na experiência prática dos profissionais diretamente envolvidos nas operações.

1.2 Questões de pesquisa dos artigos da dissertação

A escolha deste tema é motivada pela análise da evolução do mercado brasileiro e pelas oportunidades de negócios que surgem em parcerias com entidades públicas, o que tem atraído tanto parceiros locais quanto internacionais. Além disso, considera-se as mudanças regulatórias que têm facilitado tais operações.

Esta dissertação é colocada no formato de combinação de dois artigos, sendo que cada qual averiguará as seguintes questões:

Artigo I: A presença estatal em empresas público-privadas influencia seu desempenho econômico-financeiro em relação às empresas privadas?

Artigo II: Qual a percepção dos Funcionários em *Joint Ventures* Público-Privadas na avaliação de Riscos e Benefícios na Colaboração com o Setor Público?

1.3 Objetivos da pesquisa

Em essência, esta dissertação, mediante os dois artigos, busca oferecer uma visão sobre o envolvimento do setor público em *Joint Ventures* com parceiros privados. Isso inclui a demonstração das oportunidades de negócios neste domínio, bem como as vantagens econômicas e financeiras associadas a essas parcerias, contrastando com empresas de capital totalmente privado. Ademais, pretende-se examinar a percepção dos riscos e benefícios envolvidos nessas colaborações.

Os objetivos específicos são:

- a) Realizar uma revisão de literatura acadêmica e técnica sobre parcerias *Joint Ventures*.
- b) Discutir *Joint Ventures* de empresas públicas e privadas.
- c) Destacar as principais vantagens e desvantagens desse modelo de negócio.
- d) Levantar implicações para o setor público e privado.
- e) Selecionar, por meio de critérios específicos, empresas formadas por parcerias público-privadas e empresas privadas do mesmo setor, utilizando dados disponíveis na ECONOMATICA e/ou de Demonstrações Financeiras Publicadas.
- f) Identificar e comparar os principais indicadores financeiros e econômicos utilizados para avaliar o desempenho das empresas com parcerias público-privadas e das empresas privadas, como retorno sobre o investimento, margem de lucro, rentabilidade, estrutura de capital e alavancagem, entre outros e realizar análise qualitativa dos dados.
- g) Analisar outros fatores que possam afetar o desempenho financeiro e econômico das empresas formadas por parcerias público-privadas, tais como a estrutura de governança, a qualidade do relacionamento entre os parceiros e a gestão de riscos.
- h) Examinar os principais pontos de vista dos colaboradores em relação a questões como governança corporativa, gestão de riscos, vantagens competitivas, estabilidade financeira.

1.4 Justificativas de pesquisa

A parceria entre entes públicos e privados é considerada como uma ferramenta de incentivo ao desenvolvimento inovador. No ano de 2023, o mercado brasileiro registrou 1499 transações de M&A (Fusões e Aquisições) totalizando o volume de R\$ 308 bilhões. Os setores mais movimentados foram os de tecnologia da informação, Instituições Financeiras; Alimentos, Bebidas; e Companhias Energéticas.

O mecanismo de parcerias é utilizado melhorar a eficiência dos custos onde também priorizado o desenvolvimento econômico (Tkacheva & Afanasjeva, 2017). Este estudo visa explorar a dimensão dessa colaboração, concentrando-se especificamente no impacto da participação do setor público em *Joint Ventures*, comparativamente às empresas privadas, nos últimos 4 exercícios.

Em relação ao mercado de *joint-ventures*, no Brasil, as subsidiárias de empresas públicas e sociedades de economia mistas se concentram em: Petróleo Brasileiro S/A (Petrobras), Centrais Elétricas do Brasil S/A (Eletrobras), Banco do Brasil S/A (BB) e Caixa Econômica Federal S/A (CEF). Essas empresas, juntas, correspondem a aproximadamente 80% do total de patrimônio líquido das estatais federais. Elas controlam 98% do total das subsidiárias 20 de empresas estatais.

A justificativa para tal investigação reside na observação de que, apesar da reconhecida importância dessas parcerias para a economia e o desenvolvimento, existem lacunas na literatura sobre os efeitos concretos da participação governamental nessas entidades.

O estudo de Acquah (2009) examinou as escolhas estratégicas competitivas de *Joint Ventures* internacionais e suas implicações de desempenho em uma economia emergente de baixa renda no Gana. concentra-se em aspectos gerais das parcerias entre empresas ou na eficácia das *Joint Ventures*, sem dedicar atenção suficiente ao papel distintivo do setor público.

O estudo de Slovin et al. (2007) verificou que *Joint Ventures* iniciadas por duas empresas listadas na bolsa resultam em retornos combinados significativamente superiores quando comparados com vendas de ativos, e inferiores em relação às fusões. Os ganhos são compartilhados entre as partes da empresa comum, diferentemente das vendas de ativos e das fusões, onde os ganhos beneficiam principalmente os vendedores ou os alvos. Notou-se também que a estrutura de propriedade não exerce impacto nos resultados das *Joint Ventures*. Observa-se que as 'quase-*Joint Ventures*' envolvendo vendas de ativos apresentam ganhos significativamente maiores que as vendas de ativos puros e são comparáveis aos das fusões. Também não analisou a eficiência de parcerias com o setor público.

Bamford et al. (2004) verificou mais de 5.000 *Joint Ventures* e alianças contratuais estabelecidas mundialmente, reconhecendo seu potencial para desenvolver produtos, acessar novos mercados e aumentar receitas. Contudo, as taxas de sucesso de *Joint Ventures* e alianças são comparáveis às de fusões e aquisições, frequentemente baixas. Os consultores da McKinsey destacam que muitas empresas falham por não dedicarem atenção suficiente ao planejamento e execução inicial. A fase de lançamento, crucial nos primeiros 100 dias após a assinatura de um memorando de entendimento, exige uma equipe dedicada para enfrentar desafios como o alinhamento estratégico e a governança compartilhada entre as entidades parceiras. O estudo também não focou no setor público.

Assim, este trabalho busca fornecer mais detalhes sobre como a inclusão do setor público influencia o desempenho financeiro e econômico, a gestão de riscos, a governança e a percepção de benefícios e desvantagens por parte dos colaboradores dessas empresas.

Além disso, ao analisar comparativamente empresas públicas-privadas e privadas, este estudo propõe-se a revelar diferenças fundamentais em termos de desempenho econômico-financeiro, estratégias de risco e benefício, e impactos no desenvolvimento sustentável. A relevância deste estudo é ampliada pela atualidade do tema, dada a crescente procura por modelos de negócio que não só gerem valor econômico, mas também promovam práticas sustentáveis e responsáveis.

1.5 Potenciais contribuições do estudo

As principais contribuições deste estudo residem na disseminação do conhecimento acerca da formação parcerias na economia brasileira. Vale ressaltar que existem poucos trabalhos acadêmicos no Brasil que abordem esse mercado, tornando esta pesquisa uma fonte importante de informações. Por exemplo:

- Lima et al (2023) investigou as consequências das ações de ESG (ambiental, social e governança) para obter vantagem competitiva através de *Joint Ventures* entre empresas de combustíveis, no contexto da transição energética e busca por combustíveis de baixa emissão de carbono;
- Gomes (2023) busca entender como alianças estratégicas podem garantir vantagem competitiva no setor aviário angolano e reduzir a dependência de importações
- Borges et al (2021) discutiu a integração de mercados e a formação de redes estratégicas, fenômenos impulsionados pelas rápidas mudanças tecnológicas que impactam o ambiente corporativo. A pesquisa quantitativa busca identificar a relação entre a formação de *Joint Ventures* e a precificação das ações das empresas envolvidas, avaliando se há criação de valor nos mercados de capitais.

Por isso, esta pesquisa tem o potencial de contribuir para o campo acadêmico, oferecendo dados empíricos e análises que podem orientar futuras políticas públicas e estratégias empresariais. Além disso, ao abordar um tema com implicações diretas para o desenvolvimento econômico e social, este estudo responde a demandas contemporâneas por compreensão da sinergia entre os setores público e privado. Finalmente, espera-se que as conclusões geradas possam servir como uma base para a tomada de decisões estratégicas por parte de gestores e formuladores de políticas, contribuindo para a criação de um ecossistema de negócios mais dinâmico, inclusivo e sustentável.

Os benefícios esperados desse trabalho são amplos, impactando estudantes, profissionais do mercado e possíveis novos participantes. Ademais, o governo brasileiro se beneficiará com as análises realizadas. O estudo tem o intuito de oferecer contribuições, tanto na ótica do impacto da participação do setor público em empresas formadas por *Joint Ventures* com o setor privado quanto na percepção dos colaboradores. As contribuições teóricas foram delineadas como segue:

- Ampliação do Corpo Teórico: Este estudo pretende enriquecer a literatura existente sobre parcerias público-privadas, focando na análise comparativa do desempenho de *Joint Ventures* com participação estatal em relação às empresas totalmente

privadas. A intenção é melhorar o entendimento identificado na pesquisa atual, fornecendo informações sobre a influência governamental em parcerias societárias.

- Desenvolvimento de *Frameworks* Analíticos: Será proposto um modelo analítico que poderá ser aplicado em futuras pesquisas, visando explorar a eficácia e o impacto de *Joint Ventures* entre os setores público e privado. Este framework buscará auxiliar na compreensão das dinâmicas e desempenho econômico-financeiro dessas parcerias em diferentes setores e contextos.

As contribuições práticas foram delineadas como segue:

- Orientações para Gestores: A investigação oferecerá perspectivas para gestores e líderes empresariais, demonstrando fatores para o sucesso das *Joint Ventures* público-privadas. Essas orientações são importantes para a formulação de estratégias que aprimorem a colaboração e o desempenho conjunto.
- Ferramentas para Avaliação de Risco e Decisão: A análise detalhada do impacto financeiro e econômico da participação do setor público nas *Joint Ventures* servirá como uma ferramenta para investidores e empresários, contribuindo para a avaliação de riscos e a tomada de decisões.
- Subsídios para o Desenvolvimento de Políticas: As informações deste estudo podem contribuir para a elaboração e a revisão de políticas públicas voltadas para a promoção e regulação de *Joint Ventures* público-privadas. Além disso, pode contribuir para a formulação de diretrizes que maximizem os benefícios econômicos e sociais dessas parcerias.

Essas contribuições esperadas sublinham a importância e a relevância do estudo proposto, não somente para o avanço da compreensão acadêmica mas também para o impacto prático no mundo empresarial e no desenvolvimento de políticas públicas eficazes.

1.6 Referências

- Acquaah, M. (2009). *Internacional joint venture partner origin, strategic choice, and performance: A comparative analysis in a emerging economy in África*. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.intman.2008.06.001>
- Ali, Tahir et al. (2021). Managing international *Joint Ventures* to improve performance: the role of structural and social mechanisms. *International Business Review*, 30(3), 101791.
- Amiri, M. et al. (2021). A new fuzzy BWM approach for evaluating and selecting a sustainable supplier in supply chain management. *International Journal of Sustainable Development & World Ecology*, 28(2), 125-142, 2021.
- Balakrishnan, S., & Koza, M. P. (1993). Information Asymmetry, Adverse Selection and *Joint Ventures*. *Journal of Economic Behavior and Organization*, 20, 99-117. [http://dx.doi.org/10.1016/0167-2681\(93\)90083-2](http://dx.doi.org/10.1016/0167-2681(93)90083-2)
- Bamford, J., Ernst, D., & Fubini, D. G. (2004). Launching a world-class *Joint Venture*. *Harvard Business Review*. Disponível em: <https://www.hbs.edu/faculty/Pages/item.aspx?num=51189>
- Baptista, L. O., & Durand-Barthez, P. (1988). Les associations d'entreprises (*Joint Ventures*) dans le commerce international. *Revue internationale de droit compare*, 40(4), 898-900

- Basso, M. (2002). *Joint Ventures: Manual prático das associações empresariais* (3ª ed). Porto Alegre: Livraria do Advogado.
- Baxter, G., & Srisaeng, P. (2018). Cooperating to compete in the global air cargo industry: The case of the DHL Express and Lufthansa Cargo A.G. *Joint Venture* airline 'AeroLogic'. *Infrastructures*, 3(1), 7. <https://doi.org/10.3390/infrastructures3010007>
- Borges, R.; Bastos, C. M. (2021). Alianças estratégicas: o impacto da formação de *Joint Ventures* nos ativos das empresas constituintes. *Múltiplos Acessos*, 5(2), 190-205.
- Camelo, L. S., & Forte, S. H. A. C. (2020). *Performance determinants of Brazilians international Joint Ventures*. Universidade de Fortaleza. <https://doi.org/10.5902/1983465930069>
- Gomes Villaça, N. A., & Torrezan, S. (2005). Alianças estratégicas em tecnologia e inovação: a *Joint Venture* Nokia-Gradiente. *Revista Ibero Americana de Estratégia*, 4(1), 45-55. Universidade Nove de Julho.
- Gomes, O. C. (2023). Alianças estratégicas como factor de vantagem competitiva no mercado aviário angolano. *farmhouse Ciência & Tecnologia*, 1(2).
- Jolink, A., & Niesten, E. (2021). Credibly reducing information asymmetry: Signaling on economic or environmental value by environmental alliances. *Long Range Planning*, 54(4), 101996, 2021. <https://doi.org/10.1016/j.lrp.2020.101996>
- Lima, A.C. T., Duarte, K. S., & Bernardo Júnior, R. (2023). *Joint Venture* formation by fuel distributors as a strategy for competitive advantage. *Revista de Gestão de Secretariado*, 14(2), 1604.
- Lu, J., & Beamish, P. W. (2006). SME internationalization and performance: Growth vs. profitability. *Journal of International Entrepreneurship*, 4(1), 27-48. <https://doi.org/10.1007/s10843-006-8000-7>
- Machado Neto, M. L. (2015). *Joint Venture: A tentativa de autonomização de um novo paradigma contratual*. Recuperado de https://bdm.unb.br/bitstream/10483/10944/1/2015_MarcelloLavenereMachadoNeto.pdf
- F, L. Marcel. V. (2022). *Aprendizagem e performance por meio de Joint Ventures contratuais: O caso da Petrobras*. <https://doi.org/10.17771/PUCRio.acad.59268>
- McConnell, J. J., & Nantell, T. J. (1985). Corporate combinations and common stock returns: The case of *Joint Ventures*. *The Journal of Finance*, 40(2), 519-536.
- Miranda, M. B., & Maluf, C. A. (2009). O Contrato de *Joint Ventures* como instrumento jurídico de internacionalização das empresas. *Revista Virtual de Direito Brasil*, 3, 1-10.
- Niu, Y. et al. (2021). Determinants for cooperation strategies of international *Joint Ventures* in high-speed railway projects. *Journal of Civil Engineering and Management*, 27(5), 331-345.
- Possamai, C. T. N., & Ama, M. (2017). Autolatina: uma parceria internacional fracassada. *Revista Gestão & Tecnologia*, 17(2), 77-92.

- Munoz de Prat, J., Escriba-Beltran, M., Gómez-Calvet, R. (2020). *Joint Ventures and sustainable development. A bibliometric analysis. Sustainability, 12(23), 10176.* <https://doi.org/10.3390/su122310176>
- Ribeiro, O. C. R., & Steiner, P. J. (2021). Vantagem Competitiva Sustentável e Inovação Verde: Uma revisão sobre proposições de escalas conjuntas. *Gestão & Produção, 28*.
- Slovin, M., Sushka, M., & Mantecón, T. (2007). Analyzing *Joint Ventures* as corporate control activity. *Journal of Banking and Finance*.
- Souza, C. L., Kaltenecker, E., & Santos, A. B. (2021). Internationalization of Manufacturing and Global Value Chains: Analysis of Manufacturing Profiles Between Embraer and Boeing. *Pensamento & Realidade, 36(2), 117-127*.
- Tetteh, Mershack Opoku et al. (2021). Key drivers for implementing international construction *Joint Ventures* (ICJVs): global insights for sustainable growth. *Engineering, Construction and Architectural Management*.
- Tkacheva, T., & Afanasjeva, L. (2017). Public-private partnership as an encouragement tool of innovative development. *Journal of Applied Engineering Science, 15(2).* <https://doi.org/10.5937/JAES15-14601>
- Vares, H., Ghanbari Kivi, F., & Bannazadeh, M. J. (2020). Investigating the Interactive Effects of Information Exchange, Relationship Capital and Environmental Uncertainty on *Joint Venture* Performance (The Case Study: Oil, Gas and Petrochemical Industry/EPC Contractors). *Journal of Business Management, 12(2), 378-398*.

2 ARTIGO I - ANÁLISE DO DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO DE JOINT VENTURES PÚBLICO-PRIVADAS VERSUS EMPRESAS PRIVADAS NO BRASIL

2.1 Introdução

A colaboração entre empresas para a formação de novas entidades independentes é uma estratégia adotada para expandir operações e compartilhar riscos e recursos. Empresas podem se unir por meio de acordos formais para explorar oportunidades de mercado, desenvolver tecnologias inovadoras ou acessar novas bases de clientes. Esse modelo estratégico, é conhecido na literatura como parcerias empresariais, permite que as organizações combinem suas competências e ativos para criar vantagens competitivas sustentáveis (Lima & Carvalho, 2013).

Estudos apontam que a formação de parcerias empresariais pode gerar valor para os envolvidos, mas também apresenta desafios significativos. Kumar (2008), em sua análise sobre criação de valor nessas alianças, observa que, embora muitas empresas obtenham benefícios, algumas enfrentam destruição de valor devido a desequilíbrios no compartilhamento de riscos e na governança. Lebedev, Lin e Peng (2020) destacam que a distribuição desigual de poder e a governança inadequada podem impactar negativamente o desempenho da parceria, tornando essencial o estudo das dinâmicas que regem esse modelo de colaboração.

No contexto das parcerias entre empresas privadas e o setor público, as complexidades aumentam devido às diferenças nos objetivos institucionais, regulatórios e estratégicos. Parcerias público-privadas têm sido utilizadas para fomentar investimentos em setores estratégicos, como infraestrutura, saúde e tecnologia, e possibilitam a combinação de eficiência privada com o interesse público. No entanto, devido à ausência de histórico consolidado e à alta complexidade da gestão desses empreendimentos, há desafios na previsão de seus resultados a longo prazo (Moura, 2021).

A literatura nacional ainda é escassa na análise comparativa entre o desempenho de empresas formadas por parcerias público-privadas e empresas privadas convencionais. Essa lacuna impede um entendimento mais aprofundado sobre os impactos financeiros, a governança e os riscos dessas colaborações no longo prazo. Dessa forma, este estudo busca analisar os resultados da implementação de parcerias empresariais sob os aspectos de desempenho econômico-financeiro, governança corporativa, qualidade do relacionamento entre os parceiros e gestão de riscos.

Espera-se que este estudo contribua para o avanço teórico ao esclarecer de que forma as parcerias público-privadas influenciam a criação de valor e os desafios de governança. Além disso, busca-se oferecer recomendações práticas para a formação e gestão de parcerias mais eficazes, equilibrando objetivos estratégicos e garantindo um compartilhamento adequado de riscos e retornos.

2.1.1 Problematização do Estudo

As parcerias público-privadas são frequentemente adotadas como uma estratégia para alavancar investimentos e melhorar a eficiência operacional. No entanto, ainda há incertezas sobre o impacto desse modelo no desempenho econômico-financeiro das empresas envolvidas. Enquanto algumas evidências sugerem que a participação do setor público pode comprometer a rentabilidade e a eficiência, outras indicam que esse arranjo pode gerar estabilidade e acesso a recursos estratégicos (Beamish & Lupton, 2009).

Para avaliar empiricamente essa questão, este estudo realiza uma análise quantitativa baseada em correlação de Pearson e regressão linear múltipla, com o objetivo de identificar padrões de desempenho entre *Joint Ventures* público-privadas e empresas privadas. A investigação se concentra na relação entre a participação do setor público e indicadores financeiros. Busca-se, responder à seguinte questão: **A presença estatal em empresas público-privadas influencia seu desempenho econômico-financeiro em relação às empresas privadas?**

2.2 Referencial Teórico

A renovação estratégica nas empresas enfatiza a necessidade de adaptação contínua e transformação para manter a competitividade e gerar valor. Este processo pode incluir a reorientação organizacional, a remodelagem do modelo de negócios e a reorganização da estrutura organizacional. A teoria da visão baseada em recursos argumenta que a capacidade de uma empresa de reconfigurar e revitalizar seus recursos e capacidades é essencial para sustentar sua vantagem competitiva (Barney, 1991). Estudos de caso, como a transformação da IBM sob a liderança de Louis Gerstner, assim como da Apple com Steve Jobs, ambos nos anos 90, ilustram como a renovação estratégica pode revitalizar uma empresa, levando-a de uma crise financeira à liderança de mercado.

Inovação permite às empresas não apenas adaptar-se às mudanças do mercado, mas também liderar essas mudanças, criando novos produtos, processos e organizações. Cada forma de inovação contribui para melhorar a competitividade empresarial. A inovação de produto pode abrir novos mercados ou expandir os existentes, a inovação de processo pode aumentar a eficiência e reduzir custos, e a inovação organizacional pode melhorar a flexibilidade e a resposta às demandas do mercado. Tidd e Bessant (2018) destacam a importância de uma gestão eficaz da inovação, argumentando que as empresas precisam cultivar uma cultura de inovação aberta, integrando conhecimentos internos e externos para impulsionar o desenvolvimento.

O conceito de *corporate venturing* refere-se à iniciativa de empresas estabelecidas em criar novos negócios, explorando oportunidades inovadoras além de suas operações principais. O *corporate venturing* permite às empresas acessar novas tecnologias, mercados e talentos, promovendo a inovação e o crescimento. Entretanto, também apresenta desafios, como a integração de novas iniciativas com as operações existentes e a gestão de riscos associados a investimentos em novos empreendimentos. Um estudo de Dushnitsky e Lenox (2005) sobre capital de risco corporativo demonstra os benefícios potenciais do *corporate venturing*, incluindo o acesso a inovações disruptivas e a capacidade de moldar direções tecnológicas emergentes.

2.2.1 *Joint Ventures* como Estratégia Empresarial

As *Joint Ventures* representam um modelo de estratégia empresarial, onde duas ou mais empresas se unem para empreender em um projeto ou atividade comercial específica, compartilhando tanto os riscos quanto os benefícios que dela advêm. Este modelo torna possível que as empresas explorem oportunidades de mercado que talvez não pudessem enfrentar sozinhas, combinando recursos, competências e conhecimentos específicos.

A literatura acadêmica sobre *Joint Ventures* tem investigado sua capacidade de criar valor, com estudos como o de Kumar (2008) explorando como essas parcerias podem ser benéficas para as empresas-mãe envolvidas. Identificando também que, apesar dos desafios e dos riscos inerentes, muitas *Joint Ventures* conseguem gerar valor significativo, contribuindo para o crescimento e a inovação das empresas participantes. Destaca-se também o estudo Khubchadani e Randall (2024) sobre a importância das *Joint Ventures* que, apesar da satisfação geral com o valor criado, há espaço para melhorias. O estudo sugere alocar mais recursos antecipadamente, garantir o alinhamento entre os parceiros em objetivos estratégicos, estabelecer medidas de governança para a tomada de decisões operacionais e investir na construção de relacionamentos.

Leroi e Leung (2017) apresentaram em seus estudos que o valor das *Joint Ventures* cresceram 20% anualmente entre 1995 e 2015, enquanto as fusões e aquisições (M&A) cresceram em média 10%. O artigo explica que as *Joint Ventures* oferecem uma maneira única de acessar mercados em países de rápido crescimento como China, Índia, Rússia e Brasil, além de proporcionarem flexibilidade para as empresas expandirem rapidamente clientes, produtos, mercados ou canais.

Segundo Roos et al. (2014), o ressurgimento das *Joint Ventures* e alianças, especialmente entre corporações multinacionais (MNCs) e empresas asiáticas para buscar novos mercados.

Apontam que, apesar de alguns sucessos, as *Joint Ventures* e alianças são desafiadoras e muitas não entregam o valor esperado. O artigo enfoca em identificar os principais obstáculos e o que as parcerias de sucesso fazem de diferente, baseando-se em uma pesquisa com executivos de mais de 70 empresas.

A questão dos desequilíbrios de poder dentro das *Joint Ventures* também recebeu atenção na literatura. Estudos realizados por Lebedev, Lin e Peng, por exemplo, examinam como as diferenças na contribuição e no controle entre os parceiros podem influenciar a criação de valor. Os resultados dessas pesquisas indicam que, embora um certo nível de desequilíbrio possa ser inerente e até mesmo funcional para a gestão da *Joint Venture*, discrepâncias extremas de poder tendem a ser prejudiciais, podendo levar a conflitos, ineficiências e, eventualmente, à erosão do valor pretendido pela colaboração.

Quanto à formação e gestão de *Joint Ventures*, a literatura oferece uma rica diversidade de teorias e modelos analíticos. O modelo desenvolvido por Lopes integra aspectos da teoria institucional, da teoria dos custos de transação e da teoria da dependência de recursos para compreender as dinâmicas envolvidas na escolha de parceiros, na estruturação da colaboração e na sua evolução ao longo do tempo. Este modelo sugere que a formação bem-sucedida de uma *Joint Venture* não apenas requer uma análise cuidadosa dos ambientes interno e externo das empresas participantes, mas também uma gestão estratégica das relações entre os parceiros, incluindo negociações justas e um gerenciamento eficaz dos desequilíbrios de poder.

Em resumo, as *Joint Ventures* na literatura são tratadas como arranjos complexos, mas potencialmente enriquecedores, capazes de criar valor para as empresas envolvidas. Contudo a busca para o sucesso depende da habilidade das empresas de navegar com as complexidades da formação e gestão de parcerias, equilibrando habilmente o poder e alinhando os interesses de todos os parceiros.

2.2.2 *Joint Ventures* e Desempenho de Longo Prazo

Estudos relacionados a *Joint Ventures* demonstram a relação do desempenho de longo prazo dessas parcerias com a maneira pela qual elas gerenciam riscos e incertezas. Segundo Gong et al.(2007) sugere que o desempenho de *Joint Ventures* internacionais pode ser significativamente impactado pela gestão eficaz de recursos humanos, diferenças culturais e estratégias de entrada no mercado. O compromisso de recursos, a oportunidade de entrada e o desempenho no mercado de investimentos diretos estrangeiros em economias emergentes, como na China, fornecem evidências importantes para empresas que buscam expandir internacionalmente através de *Joint Ventures*.

Segundo Leroi e Leung (2017) as *Joint Ventures* oferecem flexibilidade significativa para empresas, permitindo acesso rápido a novos clientes, produtos, mercados ou tecnologias críticas. Esta flexibilidade é vantajosa em tempos de incerteza econômica global, onde *Joint Ventures* podem oferecer uma alternativa resiliente às aquisições diretas. O estudo também indica que as *Joint Ventures* têm se tornado práticas padrão em indústrias como construção e exploração de petróleo e gás, justamente por permitirem a combinação de capacidades e a divisão de riscos significativos de grandes projetos de infraestrutura.

Estas descobertas demonstram a importância da superação de barreiras para a criação de valor, sugerindo que as *Joint Ventures* não só necessitam de um alinhamento estratégico sólido e uma estrutura de governança eficaz entre os parceiros, mas também de um compromisso contínuo com a colaboração e a gestão proativa de riscos e incertezas. A eficiência na resolução de conflitos e a capacidade de adaptar a estrutura da *Joint Venture* às condições específicas do mercado também são fundamentais para seu sucesso de longo prazo. A necessidade de pesquisa sugerida por Moura no gerenciamento de incertezas e riscos em *Joint Ventures* é crucial para desbloquear seu potencial de valor em ambientes econômicos voláteis.

2.2.3 Gestão de Riscos em *Joint Ventures*

A gestão de riscos é um dos pilares centrais para o sucesso de parcerias público-privadas. Diferenças na maneira como o setor público e privado percebem e gerenciam riscos podem levar a desalinhamentos significativos. Enquanto o setor privado gerencia riscos, considerando-os como custos que precisam ser gerenciados e compensados financeiramente, o setor público pode não ter a mesma agilidade ou estruturas de gerenciamento de riscos, focando em conformidade, transparência e regramento legal (Beckers & Stegemann 2021). Essa diferença de visão pode complicar a alocação ótima de riscos, onde uma gestão de riscos eficaz e alinhada mais importante para o sucesso do projeto.

Além disso, as parcerias são conhecidas por reduzir atrasos e excessos de custos que podem ocorrer na entrega de projetos. Fornecem visão estratégica que define claramente a governança, partilha riscos, integra recursos, aplica melhores práticas e estabelece uma visão de longo prazo dos custos e responsabilidades (Michael 2017). A capacidade das parcerias de enfrentar múltiplos desafios operacionais e estruturais e de promover a inovação, o alinhamento estratégico, a otimização de recursos e uma mentalidade de propriedade entre as equipes de entrega torna-a um modelo atraente para projetos complexos e de grande escala

Um estudo de caso específico sobre parcerias público-privadas no setor de saúde analisou o modelo Local Improvement Finance Trust (LIFT) no Reino Unido, incluindo três *Joint Ventures* e 34 projetos individuais. Este estudo destaca que os principais incentivos econômicos são as oportunidades futuras que criam forte "sombra do futuro". Isso é complementado por incentivos sociais, como a capacidade de ter um impacto social, sugerindo que uma visão de longo prazo pode incentivar ambas as partes a evitar o oportunismo de curto prazo (Solheim-Kile & Wald 2020). No entanto, a complexidade causada por parceiros do setor público e a estrutura financeira podem criar barreiras para o alinhamento de objetivos.

Estudos publicados sobre a concepção, construção e manutenção de projetos de infraestrutura social na Europa indicam que a formação de parcerias com entes públicos pode reduzir o custo do ciclo de vida em até 20% em comparação com a tradicional. A Auditoria do Reino Unido constatou uma redução de 70% nas contagens de excessos de orçamento do projeto e uma redução de 65% nos atrasos do cronograma do projeto ao implantar um modelo de PPP (Michael 2017). Da mesma forma, um estudo australiano de 54 projetos mostrou que apenas 1% excedeu o orçamento; eles também superaram a programação em média em 3%, enquanto as abordagens tradicionais estavam, em média, 24% atrasadas.

2.2.4 Governança e Relacionamentos em *Joint Ventures*

A estrutura elaborada de governança em *Joint Ventures* é importante para o sucesso e a criação de valor das parcerias. Uma governança assegura que as decisões sejam tomadas de maneira alinhada aos interesses de todos os parceiros e ao objetivo comum do empreendimento. Poppo e Zenger (2002) investigaram a importância da governança formal e informal em parcerias estratégicas e encontraram que mecanismos de governança bem desenvolvidos podem reduzir os custos de transação e melhorar o desempenho. Segundo eles, enquanto a governança formal se baseia em contratos e acordos legais, a governança informal, que envolve confiança e relações sociais, é igualmente importante.

Gulati e Singh (1998) demonstraram em seu estudo que as capacidades e recursos entre as empresas por meio de uma estrutura de governança adequada pode facilitar o acesso a novos mercados e tecnologias, promovendo a inovação e o crescimento. Eles enfatizaram a importância de uma estrutura que permita flexibilidade e adaptação às mudanças do mercado, ao mesmo tempo que protege os direitos de propriedade intelectual e garante um compartilhamento justo de riscos e recompensas.

A qualidade do relacionamento entre os parceiros em *Joint Ventures* é fundamental para o sucesso da parceria. Ring e Van de Ven (1994) apresentaram em seu estudo que o

desenvolvimento de processos formais e informais para a gestão de expectativas e a resolução de conflitos é importante para manutenção e qualidade do relacionamento.

Dyer e Singh (1998) apontaram que a capacidade de criar e manter relacionamentos é uma vantagem competitiva. Eles sugeriram que tais relacionamentos permitem o compartilhamento de conhecimento e a colaboração em inovação, resultando em uma maior criação de valor.

Além disso, Mohr e Spekman (1994) destacaram que a comunicação, o comprometimento e a adaptação são componentes chave para relacionamentos bem-sucedidos em *Joint Ventures*. A capacidade de se adaptar às necessidades do parceiro e manter uma comunicação aberta e honesta facilita a resolução de problemas e o fortalecimento do compromisso com os objetivos comuns.

2.2.5 Aspectos contábeis das *Joint Ventures* segundo o CPC 45

O Pronunciamento Técnico CPC 45 – Divulgação de Participações em Outras Entidades define que *Joint Ventures* são acordos em que duas ou mais partes possuem controle conjunto, ou seja, compartilham o poder de decisão sobre as atividades relevantes da entidade.

Além da definição conceitual, o CPC 45 estabelece obrigações de divulgação pelas empresas investidoras, como a apresentação de informações financeiras resumidas das *joint ventures*, abrangendo ativos, passivos, receitas, lucros, fluxos de caixa e dividendos recebidos. Essas exigências têm o objetivo de fornecer ao usuário das demonstrações financeiras informações suficientes e comparáveis sobre a posição financeira e o desempenho dessas entidades.

As diretrizes do CPC 45 impactam a análise do desempenho econômico-financeiro realizada nesse artigo. A correta divulgação das informações exigidas (como ativos, passivos, receitas e lucros resumidos das *Joint Ventures*) permitiria maior comparabilidade entre empresas público-privadas e privadas. No entanto, observou-se que muitas empresas da amostra apresentam divulgações incompletas, o que limita a qualidade dos dados utilizados. Essa lacuna evidencia a importância do cumprimento integral do CPC 45 como mecanismo de transparência e sugere que futuras análises poderiam se beneficiar de informações padronizadas, como demonstrações financeiras resumidas (DRE, BP e DFC) das suas investidas.

2.2.6 Desenvolvimento das hipóteses

No contexto deste estudo, merece destaque a pesquisa de Jha e Hui (2012), que analisou o desempenho financeiro de bancos comerciais com diferentes estruturas de propriedade no Nepal entre 2005 e 2010, utilizando o Modelo CAMEL. A análise financeira de dezoito bancos comerciais, combinada com a aplicação de regressão multivariada, revelou que a eficiência dos Bancos Públicos vs. Privados. Foi verificado que os bancos do setor público são significativamente menos eficientes em comparação aos bancos privados e que os bancos privados domésticos demonstram eficiência similar aos bancos de *Joint Ventures* estrangeiras. Os principais determinantes do desempenho financeiro identificados foram o índice de adequação de capital, despesas de juros sobre o total de empréstimos e margem líquida de juros, que influenciaram significativamente o retorno sobre ativos (ROA) e o retorno sobre o patrimônio líquido (ROE).

Diante do exposto nesta revisão, são conjecturadas a seguintes hipóteses de pesquisa, refletindo expectativas de diferenças na gestão estratégica e governança corporativa impostas pela participação governamental:

- H1: O desempenho econômico-financeiro das empresas público-privadas é significativamente superior ao das empresas privadas.
 - H1a: O ROE médio das empresas público-privadas é significativamente maior que o ROE médio das empresas privadas.

- H1b: O *Payout Ratio* médio das empresas público-privadas é significativamente maior que o *Payout Ratio* médio das empresas privadas.
- H2: As empresas público-privadas apresentam maior variabilidade no desempenho econômico-financeiro do que as empresas privadas.
 - H2a: O desvio padrão do ROE das empresas público-privadas é significativamente maior que o desvio padrão do ROE das empresas privadas.
 - H2b: O desvio padrão do *Payout Ratio* das empresas público-privadas é significativamente maior que o *Payout Ratio* das empresas privadas.
- H3: A participação direta do setor público impacta positiva e significativamente o desempenho econômico-financeiro das empresas público-privadas.
 - H3a: A participação pública impacta positiva e significativamente o retorno sobre o patrimônio líquido (ROE).
 - H3b: A participação pública impacta positiva e significativamente *Payout Ratio*.

2.3 Método

2.3.1 Seleção de Amostra

A análise contemplou diversos setores para garantir a consistência dos resultados. O estudo focou-se em Joint Ventures com participação direta de empresas públicas ou sociedades de economia mista (CAIXA, Banco do Brasil e Petrobras) e em empresas privadas do mesmo setor, permitindo uma comparação abrangente do desempenho econômico-financeiro.

- Empresas do Grupo CAIXA: CNP Brasil, Holding XS1, Pan Corretora, Too Seguros, XS3 Seguros, XS4 Capitalização, XS5 Consórcios.
- Empresas do Grupo Banco do Brasil: Brasilcap Capitalização S.A., Banco Votorantim S.A., BB Mapfre Participações S.A., Brasilprev Seguros e Previdência S.A., Cateno Gestão de Contas de Pagamento S.A., Cielo S.A., Elo Participações S.A., UBS BB Serviços de Assessoria Financeira e Participações S.A.
- Empresas do Grupo Petrobras: Braskem S.A., Brasympe Energia S.A., Energética SUAPE II S.A., Fábrica Carioca de Catalizadores S.A. – FCC, Logum Logística S.A., Metanor S.A. - Metanol do Nordeste, Petrocoque S.A. Indústria e Comércio, Procurement Negócios Eletrônicos S.A., Refinaria de Petróleo Riograndense S.A., Transportadora Brasileira Gasoduto Bolívia - Brasil S.A., Transportadora Sulbrasileira de Gás – TSB, UEG Araucária Ltda.

No total, a amostra final é composta por 46 empresas distintas, sendo 30 formadas por parcerias público-privadas (PPP) e 16 de capital privado, permitindo uma análise comparativa direta entre os dois grupos.

2.3.2 Critérios para Coleta de Dados

Para identificar as *Joint Ventures* existentes, foram analisados relatórios anuais, comunicados ao mercado e outras divulgações oficiais disponíveis na CVM e nos sites corporativos das empresas. A plataforma Economática fornece acesso a informações financeiras confiáveis e atualizadas sobre as empresas selecionadas. A coleta de dados concentra-se em variáveis financeiras e operacionais relevantes ao período de análise estipulado, facilitando uma avaliação longitudinal e comparativa do desempenho das *Joint Ventures* em relação às empresas puramente privadas.

2.3.3 Variáveis de pesquisa

Para este estudo, foram definidas variáveis de pesquisa que permitem testar as hipóteses e analisar o desempenho das *Joint Ventures* público-privadas em comparação com demais empresas

privadas. As variáveis escolhidas são baseadas em indicadores financeiros que são utilizados na literatura para avaliar a eficiência e o desempenho das empresas. Como variável independente é utilizado:

- Tipo de Empresa: Esta variável categoriza as empresas como *Joint Ventures* público-privadas e empresas privadas. Ela permite comparar os diferentes tipos de empresas em termos de desempenho financeiro.

As variáveis dependentes escolhidas são reconhecidas na literatura como indicadores para medir o desempenho financeiro fornecendo base para testar as hipóteses formuladas e avaliar de maneira o impacto da participação do setor público em *Joint Ventures*. Jha e Hui (2012) fornece evidências de que a eficiência e o desempenho financeiro podem ser medidos através de índices como ROA, ROE, e NPL. Mendonça et al. (2016) analisaram o desempenho das seis maiores instituições bancárias no Brasil entre 2012 e 2014 usando a Análise Envoltória de Dados (DEA) com base no relatório "50 Maiores Bancos do Banco Central". Foram utilizadas duas variáveis de input (Índice de Eficiência Operacional e Custo Operacional) e duas de *output* (Retorno Médio de Operações de Crédito e Retorno sobre o Patrimônio Líquido)

Como variáveis dependentes serão utilizados os seguintes índices e indicadores:

- Desempenho Financeiro (ROE): Neste estudo, optou-se por utilizar o lucro líquido como numerador do ROE, em vez do lucro operacional, devido à limitação de dados padronizados nas demonstrações financeiras das empresas analisadas, especialmente no caso das *Joint Ventures* público-privadas. Muitas dessas entidades não apresentam de forma o lucro operacional ou segmentado nas notas explicativas, o que comprometeria a comparabilidade entre os casos. Dessa forma, o lucro líquido foi adotado por ser um indicador mais amplamente divulgado e disponível nas fontes oficiais, mesmo que isso limite, em certa medida, a análise da performance operacional pura das empresas.
- Patrimônio Líquido: Representa os recursos próprios da empresa, ou seja, o valor residual dos ativos após a dedução de todos os passivos. Essa variável é importante para avaliar a base de capital da empresa e serve como denominador para o cálculo de indicadores de rentabilidade, como o ROE. Além disso, é um indicativo da capacidade de absorção de riscos da organização. Empresas com maior patrimônio líquido tendem a ter maior robustez financeira, embora possam enfrentar desafios na eficiência do uso de capital, como demonstrado por Beamish e Lupton (2009).
- Lucro Líquido: Corresponde ao resultado final da empresa após a dedução de todas as despesas, impostos e encargos financeiros. O lucro líquido reflete a capacidade da organização de gerar valor para seus acionistas e é utilizado tanto no cálculo do ROE quanto na análise da sustentabilidade financeira da empresa. Jha e Hui (2012) demonstram que esse indicador é fundamental para explicar as variações no desempenho entre bancos públicos, privados e *Joint Ventures*.
- Participação do Setor Público: Esta variável identifica o percentual do capital social da empresa detido por entes estatais (governo, sociedades de economia mista ou empresas públicas). Trata-se da principal variável independente do estudo e será usada para distinguir as empresas público-privadas das privadas puras. Espera-se que esse fator influencie variáveis como o lucro, a rentabilidade e a estrutura patrimonial, considerando que empresas com maior participação estatal podem estar sujeitas a objetivos estratégicos não necessariamente focados em maximização de lucros, como apontado por Lebedev, Lin e Peng (2020).
- Dividendos: Refere-se à parcela do lucro distribuída aos acionistas da empresa. É uma variável relevante para mensurar a política de distribuição de resultados e sua relação com a geração de valor para os investidores. Em *Joint Ventures* público-privadas, a política de dividendos pode ser afetada por diretrizes governamentais, prioridades

sociais e restrições legais. Estudos como o de Roos et al. (2014) sugerem que uma distribuição excessiva pode comprometer a capacidade de reinvestimento e crescimento da empresa, impactando o ROE no longo prazo.

Essas variáveis foram coletadas a partir de relatórios financeiros anuais, comunicados ao mercado e outras divulgações oficiais disponíveis na CVM e nos sites corporativos das empresas envolvidas. A plataforma Economática será utilizada para fornecer informações financeiras, permitindo uma análise longitudinal e comparativa do desempenho das empresas. Essa estrutura de variáveis de pesquisa permite testar as hipóteses formuladas relacionadas ao impacto da participação do setor público no desempenho financeiro e na governança das *Joint Ventures*.

2.3.4 Análise Quantitativa

Foram utilizadas três técnicas estatísticas principais com o objetivo de testar as hipóteses H1, H2 e H3:

- estatística descritiva, para sumarizar as características da amostra e apresentar medidas de tendência central (médias) e dispersão (desvio padrão) dos indicadores de desempenho econômico-financeiro (ROE e Payout Ratio);
- teste de correlação de Pearson, para verificar a existência de associações lineares entre a participação estatal e os indicadores analisados;
- regressão linear simples, para avaliar se a participação estatal impacta significativamente os indicadores de desempenho econômico-financeiro.

Essas técnicas foram selecionadas porque permitem, de forma complementar, comparar grupos (H1), analisar a variabilidade (H2) e testar o impacto direto da presença estatal (H3).

Em seguida, cada técnica é detalhada:

- A estatística descritiva foi utilizada para caracterizar a amostra, apresentando as médias e desvios padrão de cada indicador financeiro para as empresas público-privadas e privadas.
- A correlação de Pearson foi aplicada para identificar a força e a direção da relação linear entre a participação estatal e os indicadores de desempenho.
- A regressão linear simples foi utilizada para verificar se a variável independente (participação estatal) explica de forma significativa a variação dos indicadores financeiros (variáveis dependentes), com análise dos coeficientes, do coeficiente de determinação (R^2) e da significância estatística (p-valor).

A escolha das técnicas estatísticas adotadas neste estudo (estatística descritiva, testes de correlação e regressão linear simples) deve-se ao objetivo de avaliar diferenças médias e associações diretas entre as variáveis de interesse (participação estatal e indicadores de desempenho econômico-financeiro). Essas técnicas permitem uma análise exploratória com amostras de tamanho reduzido, como a utilizada neste estudo. Entretanto, reconhece-se que o uso de modelos multivariados com variáveis de controle adicionais (por exemplo, tamanho das empresas, setor de atuação e maturidade operacional) poderia gerar resultados mais precisos, o que constitui uma oportunidade para estudos futuros.

2.3.4.1 Estatística Descritiva

A análise comparativa dos indicadores financeiros ROE (*Return on Equity*) e *Payout Ratio* entre empresas público-privadas e privadas revelou diferenças significativas, destacando padrões distintos de rentabilidade e políticas de distribuição de dividendos.

2.3.4.2 Análise de Correlação

Segundo Field (2018), o teste de correlação de Pearson mede a relação entre duas variáveis numéricas, indicando se elas aumentam ou diminuem juntas e com que intensidade. O coeficiente de correlação (r) varia de -1 a 1:

$r > 0$: Correlação positiva (quando uma variável aumenta, a outra tende a aumentar).

$r < 0$: Correlação negativa (quando uma variável aumenta, a outra tende a diminuir).

$r \approx 0$: Ausência de correlação (as variáveis não apresentam relação linear clara).

Além disso, o p-valor indica se a correlação encontrada é estatisticamente significativa. Se $p < 0,05$, há forte evidência de que a relação observada não ocorreu por acaso. Esse teste não implica causalidade, apenas mede a força e a direção da relação entre as variáveis.

Inicialmente, foi realizada a análise de correlação de Pearson, com o objetivo de identificar a relação entre variáveis financeiras como lucro líquido, patrimônio líquido e retorno sobre o patrimônio líquido (ROE). A correlação foi analisada separadamente para as *Joint Ventures* público-privadas e as empresas privadas, permitindo a comparação dos padrões de desempenho entre os dois grupos. Foi possível verificar que as *Joint Ventures* público-privadas apresentam uma estrutura financeira e operacional significativamente diferente das empresas privadas convencionais.

2.3.4.3 Regressão Linear

Na segunda etapa, a análise de regressão linear busca identificar uma equação matemática que descreva o relacionamento entre duas variáveis, permitindo estimar valores de uma variável com base em valores conhecidos de outra. Além disso, a regressão pode ser utilizada para explicar variações em uma variável a partir da influência da outra e, em alguns casos, para prever tendências futuras (Stevenson, 2001).

A regressão linear simples segue o seguinte modelo:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X + \epsilon$$

Em que:

- **Y (Lucro Líquido)** → Variável dependente (o que queremos prever/analisar).
- **X (Participação Direta)** → Variável independente (o fator que pode afetar Y).
- **β_0 (Intercepto)** → Valor de Y quando $X=0$, ou seja, o lucro líquido estimado para empresas sem participação estatal.
- **β_1 (Coeficiente angular)** → Representa a variação no lucro líquido para cada aumento de 1 unidade (ou 100%) na participação estatal.
- **ϵ (Erro)** → Termo residual, que capta as variações no lucro líquido não explicadas pela participação estatal.

Para complementar a análise, foram avaliados a significância estatística dos coeficientes (β_1), o coeficiente de determinação ajustado (R^2) e os resíduos da regressão, garantindo a adequação do modelo.

Além disso, considerando as recomendações metodológicas, foram realizados testes adicionais para verificar a normalidade dos resíduos e a existência de possíveis violações das premissas da regressão linear, como homocedasticidade e ausência de multicolinearidade. Essas etapas asseguram a robustez dos resultados e permitem avaliar a confiabilidade das inferências estatísticas realizadas.

Há de se mencionar que, embora a regressão linear forneça a análise sobre a relação entre a participação estatal e o desempenho financeiro das *Joint Ventures*, algumas limitações devem ser consideradas. A análise foca apenas em relações lineares, não capturando possíveis efeitos não

lineares entre as variáveis. Além disso, fatores qualitativos, como estrutura de governança, estratégia corporativa e aspectos regulatórios, podem influenciar significativamente os resultados financeiros, mas não são diretamente mensuráveis por meio dessa abordagem quantitativa.

Outra limitação refere-se à natureza dos dados utilizados. Como a pesquisa se baseia em informações financeiras divulgadas publicamente, pode haver restrições quanto à disponibilidade e granularidade dos dados, impactando a precisão das estimativas. Dessa forma, recomenda-se a realização de análises complementares para considerar variáveis contextuais que possam influenciar os achados.

2.4 Análise da Resultados

2.4.1 Estatística Descritiva

A Tabela 1 sumariza as principais estatísticas descritivas do estudo.

Tabela 1

Estatística descritiva

Setor	Tipo	Média ROE	Desvio Padrão ROE	Média Payout Ratio	Desvio Padrão Payout Ratio
Geral	Público/Privada	35%	39%	66%	176%
Bancos	Público/Privada	11%	2%	22%	8%
Seguros	Público/Privada	35%	53%	86%	198%
Serviços Financeiros Diversos	Público/Privada	16%	17%	24%	18%
Petróleo, Gás e Biocombustível	Público/Privada	43%	140%	-	-
Geral	Privada	12%	12%	30%	72%
Bancos	Privada	12%	4%	37%	30%
Seguros	Privada	11%	10%	23%	140%
Serviços Financeiros Diversos	Privada	8%	7%	15%	19%
Petróleo, Gás e Biocombustível	Privada	14%	17%	33%	56%

As empresas público-privadas demonstraram um ROE médio consideravelmente superior às privadas, atingindo 35% contra 12% das privadas. Contudo, o elevado desvio padrão de 39% nas empresas público-privadas indica uma grande variabilidade e heterogeneidade entre estas organizações, sugerindo que há empresas com desempenho excepcionalmente alto e outras com desempenho bastante baixo.

Setorialmente, destaca-se o setor de Petróleo, Gás e Biocombustível, onde empresas público-privadas apresentaram o maior ROE médio (43%), embora também acompanhado de uma variação significativa (140%). Isso indica que, apesar de um desempenho geral superior às privadas (14%), a variabilidade é alta, refletindo a existência de riscos maiores ou situações operacionais heterogêneas nesse setor específico.

No setor bancário, ambas as categorias de empresas demonstraram desempenho semelhante em termos de ROE (11% público-privadas e 12% privadas), com baixa variabilidade (2%), refletindo uma maior estabilidade operacional e financeira no segmento.

O *Payout Ratio* médio foi significativamente maior nas empresas público-privadas (66%) em relação às privadas (30%), indicando uma política mais agressiva de distribuição de dividendos, possivelmente influenciada por políticas governamentais ou estratégias institucionais de distribuição de lucros. Contudo, o desvio padrão extremamente alto (176%) evidencia grande inconsistência nas práticas de distribuição entre as empresas público-privadas.

No segmento de Seguros, o *Payout Ratio* médio das empresas público-privadas alcançou 86%, contrastando fortemente com o das privadas, que foi de apenas 23%. Essa elevada diferença, aliada ao alto desvio padrão (198%), indica que políticas específicas e estratégias distintas são adotadas entre empresas público-privadas nesse setor, podendo refletir objetivos institucionais distintos relacionados à governança pública ou à necessidade de geração de caixa imediata para os acionistas.

Em resumo, os resultados evidenciam que as empresas público-privadas geralmente apresentam desempenho superior, porém mais variável em relação às privadas, tanto em rentabilidade (ROE) quanto em política de distribuição (*Payout Ratio*). Essas diferenças sugerem que fatores como governança corporativa, influência regulatória e objetivos estratégicos institucionais distintos influenciam significativamente os resultados financeiros das empresas público-privadas.

2.5 Análise da Correlação entre Indicadores Financeiros

A presente pesquisa buscou compreender a relação entre os principais indicadores financeiros das *Joint Ventures* público-privadas e das empresas privadas, de modo a verificar padrões de desempenho e interdependência financeira. Para tal, foi empregada a análise de correlação de Pearson, que mensura a intensidade e a direção das associações lineares entre as variáveis analisadas, como lucro líquido, dividendos, patrimônio líquido e retorno sobre o patrimônio líquido (ROE). A análise foi conduzida de forma segmentada, diferenciando as empresas público-privadas das empresas privadas, permitindo assim a comparação das dinâmicas financeiras desses dois grupos.

2.5.1 Testes de Correlação de Pearson

2.5.1.1 Correlação entre Participação Direta e Lucro Líquido

Os resultados indicaram um coeficiente de correlação de -0,242, sugerindo uma relação negativa fraca entre a participação estatal e o lucro líquido das *Joint Ventures*. Em termos práticos, esse resultado sugere que um aumento na participação do setor público pode estar levemente associado a uma redução no lucro líquido.

O p-valor de $1,086e-3$ ($< 0,01$) indica que essa correlação é estatisticamente significativa ao nível de 1%, ou seja, há evidências suficientes para rejeitar a hipótese nula de ausência de correlação. No entanto, a baixa magnitude do coeficiente sugere que essa relação, embora estatisticamente relevante, pode não ter grande impacto prático.

A leve correlação negativa pode estar relacionada a fatores como interferência regulatória, diferenças na governança corporativa ou menor eficiência operacional em empresas com maior controle estatal. Esses aspectos foram discutidos por Beamish e Lupton (2009), que argumentam que a participação estatal pode resultar em ineficiências devido a objetivos estratégicos desalinhados entre os agentes públicos e privados. Além disso, Lebedev, Lin e Peng (2020) destacam que a governança inadequada em *Joint Ventures* pode comprometer o desempenho financeiro, o que pode explicar o resultado encontrado.

Por outro lado, como a correlação é fraca, outros elementos, como modelo de negócios, ambiente competitivo e estrutura de mercado, podem ter um papel mais relevante na determinação do lucro líquido dessas *Joint Ventures*. Segundo Roos et al. (2014), embora *Joint Ventures* apresentem oportunidades de expansão e compartilhamento de riscos, a criação de valor depende de fatores como estratégia de mercado e eficiência operacional.

2.5.1.2 Correlação entre Participação Direta e Patrimônio Líquido

A análise entre o percentual de participação estatal e o patrimônio líquido das empresas apresentou um coeficiente de correlação de -0,277, indicando uma relação negativa fraca entre

essas variáveis. Esse resultado sugere que um aumento na participação do setor público pode estar levemente associado a um menor patrimônio líquido.

O p-valor de $1,650e-4$ ($< 0,01$) confirma que essa correlação é estatisticamente significativa ao nível de 1%, permitindo rejeitar a hipótese nula de ausência de correlação.

A correlação negativa, ainda que fraca, pode indicar que empresas com maior participação estatal apresentam patrimônios líquidos menores. Esse fenômeno pode ser explicado pelas observações de Kumar (2008), que apontam que algumas parcerias empresariais enfrentam destruição de valor devido a desequilíbrios no compartilhamento de riscos e na governança. Além disso, Leroi e Leung (2017) destacam que *Joint Ventures* oferecem flexibilidade e compartilhamento de recursos, mas podem apresentar desafios na manutenção de uma estrutura financeira sólida quando há interferência estatal.

Entretanto, como o coeficiente de correlação não é elevado, não se pode afirmar que a participação estatal seja um fator determinante para o nível de patrimônio líquido. Elementos como setor de atuação, regime tributário e estratégia financeira podem influenciar mais fortemente a estrutura de capital dessas empresas do que o percentual de participação do setor público. Solheim-Kile & Wald (2020) analisam a influência de diferentes modelos de governança e apontam que empresas estatais podem enfrentar dificuldades na otimização de seus recursos, impactando diretamente seu patrimônio líquido.

2.5.1.3 Correlação entre Participação Direta e Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)

A relação entre a participação estatal e o retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) resultou em um coeficiente de correlação de 0,144, sugerindo uma relação positiva muito fraca. Isso indica que um aumento na participação estatal pode estar levemente associado a um maior retorno sobre o patrimônio líquido, mas essa relação é pouco expressiva.

O p-valor de 0,05317 está ligeiramente acima do nível de significância de 5%, o que não permite rejeitar a hipótese nula de ausência de correlação. Assim, não há evidências estatísticas suficientes para afirmar que a participação estatal influencia significativamente o ROE.

A fraca correlação positiva sugere que o percentual de participação do setor público não tem uma relação clara e determinante com a rentabilidade das *Joint Ventures*. Jha e Hui (2012), ao analisar bancos públicos e privados, identificaram que instituições privadas geralmente apresentam maior eficiência financeira do que aquelas com participação estatal, o que pode indicar que o fator governança e modelo de gestão pesa mais do que a participação acionária estatal isoladamente.

Fatores como modelo de governança, estrutura de capital e estratégia empresarial podem ter um impacto maior sobre a rentabilidade dessas empresas. Essa conclusão é reforçada por Poppo e Zenger (2002), que enfatizam a importância de governança bem estruturada em parcerias empresariais para mitigar riscos e garantir a maximização de retornos.

Dessa forma, ainda que os dados mostrem uma leve tendência positiva, a falta de significância estatística impede qualquer inferência robusta sobre o efeito da participação estatal no retorno sobre o patrimônio líquido. Isso reforça a necessidade de uma análise mais ampla, considerando variáveis adicionais que possam influenciar o desempenho financeiro das *Joint Ventures* público-privadas. A relevância da estrutura de governança e da gestão de riscos é apontada por Moura (2021), que destaca a importância de modelos eficientes de alocação de riscos e mitigação de incertezas em parcerias público-privadas.

2.5.1.4 Correlação entre Participação Direta e Dividendos

Foi aplicado o teste de correlação de Pearson para verificar a existência de uma associação linear entre o percentual de participação direta do setor público nas *Joint Ventures* e os dividendos distribuídos por essas empresas. O coeficiente de correlação de Pearson (r) obtido foi de 0,101, indicando uma correlação positiva muito fraca entre as variáveis.

O valor de p ($p = 0,4653$) associado a esse coeficiente revela que a relação observada não é estatisticamente significativa ao nível convencional de significância ($p < 0,05$). Em outras palavras, não há evidências suficientes para afirmar que existe uma relação linear relevante entre o aumento da participação estatal e os dividendos pagos pelas empresas analisadas.

Esse resultado sugere que, na amostra observada, a presença maior ou menor do setor público nas *Joint Ventures* não está associada de forma consistente com variações nos valores de dividendos distribuídos, podendo haver outros fatores estruturais ou estratégicos que influenciam essas decisões corporativas.

O resultado reforça a complexidade envolvida na governança das *Joint Ventures* público-privadas. Como apontado por Lebedev, Lin e Peng (2020), a presença do setor público em parcerias estratégicas pode introduzir desequilíbrios de poder e objetivos divergentes, o que influencia negativamente o desempenho financeiro e a eficiência da governança. Isso se reflete na autonomia limitada que essas empresas podem ter para formular políticas de dividendos que visem apenas à maximização de retorno aos acionistas.

2.5.1.5 Conclusão da Análise de Correlação

Os testes de correlação de Pearson revelaram associações fracas entre a participação estatal e os indicadores financeiros analisados. Embora as correlações tenham sido estatisticamente significativas em alguns casos, suas magnitudes indicam que a participação estatal, por si só, não é um fator determinante para o desempenho financeiro das *Joint Ventures*. Fatores como governança corporativa, modelo de negócios e ambiente competitivo parecem exercer um impacto mais relevante.

Esses achados estão alinhados à literatura existente sobre *Joint Ventures*, conforme discutido por Kumar (2008), Beamish e Lupton (2009), Lebedev, Lin e Peng (2020) e Moura (2021), que ressaltam que a criação de valor e o desempenho financeiro dessas parcerias dependem de uma série de fatores estruturais e estratégicos, indo além do percentual de participação estatal.

2.5.2 Resultados da Regressão Linear Simples

2.5.2.1 Participação estatal x ROE

Para investigar a relação entre a participação direta do setor público e o retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) em empresas compostas exclusivamente por entes públicos, foi aplicada uma regressão linear simples. Nesse modelo, o percentual de participação estatal foi utilizado como variável independente, e o ROE como variável dependente.

A equação estimada segue o modelo:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X + \epsilon$$

Onde:

- Y (ROE): retorno sobre o patrimônio líquido;
- X (Participação Direta): percentual de participação estatal;
- β_0 (Intercepto: -0,804): valor estimado do ROE quando a participação estatal é zero;
- β_1 (Coeficiente angular: 3,235): variação estimada no ROE para cada unidade (100%) adicional na participação estatal;
- ϵ : termo de erro aleatório.

A Tabela 2 sumariza os resultados.

Tabela 2

Regressão – Participação Direta e ROE

Estatística de regressão

R múltiplo	0,135763752
R-Quadrado	0,018431796
R-quadrado ajustado	0,009821549
Erro padrão	4,457533092
Observações	116

ANOVA

	<i>gl</i>	<i>SQ</i>	<i>MQ</i>	<i>F</i>	<i>F de significação</i>
Regressão	1	42,53448531	42,53448531	2,140681372	0,146189864
Resíduo	114	2265,134545	19,86960127		
Total	115	2307,66903			

	<i>Coefficientes</i>	<i>Erro padrão</i>	<i>Stat t</i>	<i>valor-P</i>	<i>95% inferiores</i>	<i>95% superiores</i>	<i>Inferior 95,0%</i>	<i>Superior 95,0%</i>
Interseção	0,803937072	1,142560958	0,703627292	0,483099571	3,067341529	1,459467385	3,067341529	1,459467385
Participação Direta	3,235234004	2,211208441	1,463106754	0,146189864	1,145152888	7,615620896	1,145152888	7,615620896

A equação estimada foi:

$$\text{ROE} = -0,804 + 3,235 \times \text{Participação Direta}$$

O coeficiente angular positivo (3,235) sugere uma relação positiva entre o grau de participação estatal e o ROE nas parcerias entre entes públicos, indicando que, à medida que aumenta a participação do setor público, há uma tendência de crescimento no retorno sobre o patrimônio líquido. No entanto, essa tendência não é estatisticamente significativa, pois o valor-p foi de 0,146 (maior que 0,05), o que impede a rejeição da hipótese nula de ausência de relação entre as variáveis.

Adicionalmente, o R^2 da regressão foi de 0,0184, o que indica que apenas 1,84% da variação do ROE é explicada pela participação direta, reforçando que há outras variáveis mais relevantes para explicar o desempenho dessas empresas.

Em termos práticos, embora a direção do coeficiente seja positiva, os dados analisados não oferecem evidência estatística suficiente para afirmar que a participação do setor público influencia o ROE nessas parcerias. Esse resultado sugere que fatores como o tipo de serviço prestado, modelo de governança, grau de autonomia operacional e incentivos organizacionais podem desempenhar um papel mais significativo na definição do desempenho financeiro dessas organizações, conforme ilustra a Figura 1.

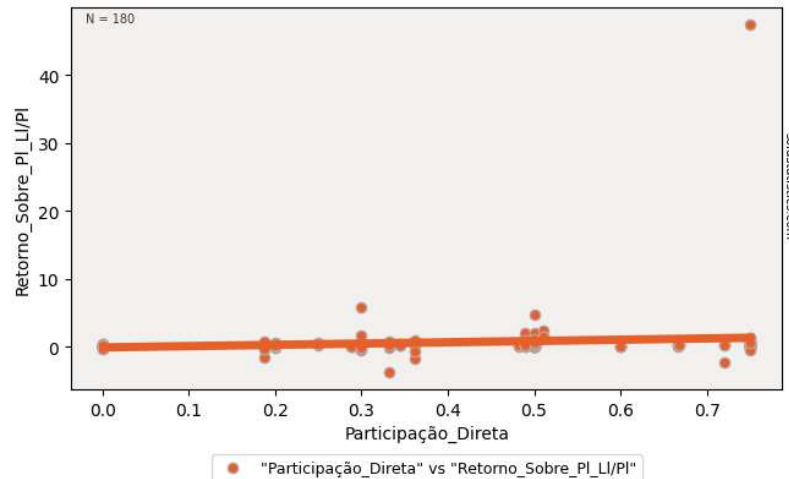


Figura 1. Dispersão – Participação Direta e ROE

Para verificar a suposição de linearidade da regressão, foi analisado o gráfico de dispersão entre a variável independente (Participação Direta) e a variável dependente (ROE). A presença de uma linha de tendência reta sobreposta aos pontos permite observar se existe uma relação linear entre as variáveis. Nota-se uma distribuição relativamente dispersa dos dados ao redor da linha, sem curvaturas acentuadas, o que sugere que a suposição de linearidade é aproximadamente atendida, embora a relação entre as variáveis seja fraca. Essa análise visual reforça a adequação da aplicação da regressão linear simples ao modelo, ao menos sob o critério da forma funcional da relação.

Ademais, visualmente (Figura 2), os resíduos parecem dispersos de maneira irregular ao longo dos valores da participação, com maior concentração próxima ao eixo horizontal (resíduo = 0) e alguns valores extremos isolados, o que pode indicar a presença de outliers ou observações influentes. A dispersão dos pontos não segue um padrão claro de aumento ou diminuição da variância ao longo do eixo X, o que minimiza indícios de heterocedasticidade severa, embora não descarte completamente essa possibilidade.

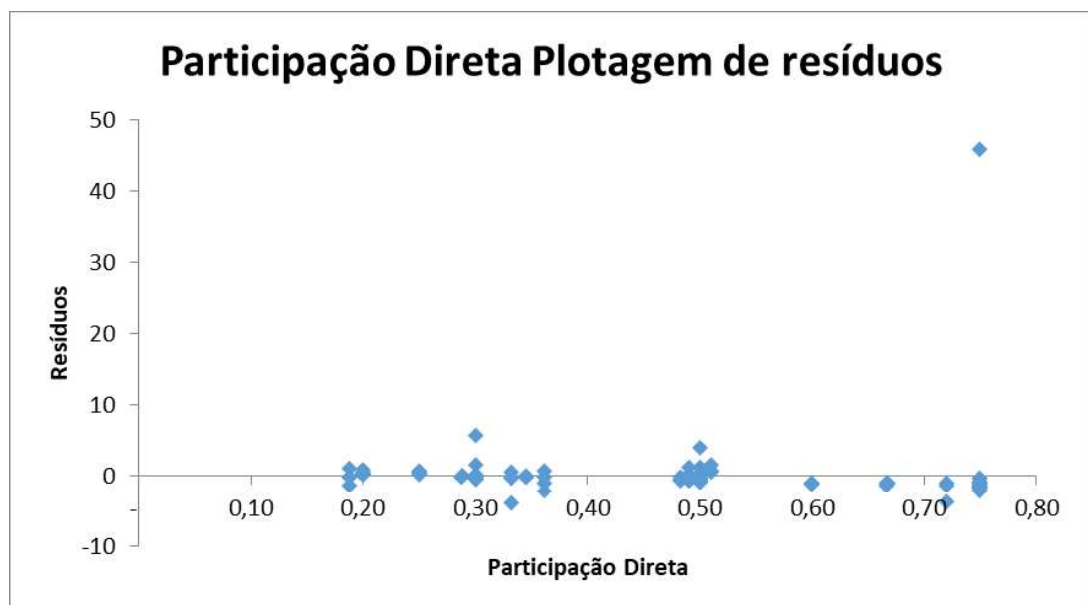


Figura 2. Plotagem de resíduos – Participação Direta e ROE

A distribuição relativamente aleatória dos resíduos em torno de zero não evidencia um padrão curvilíneo, o que é um indicativo de que a suposição de linearidade entre as variáveis é,

em termos gerais, plausível. No entanto, os pontos extremos exigem atenção, pois podem estar influenciando de forma desproporcional os resultados do modelo.

Assim, a análise gráfica na Figura 3 sugere que não há violações graves dos pressupostos de linearidade e homocedasticidade, embora a presença de possíveis outliers possa comprometer a robustez estatística da regressão.

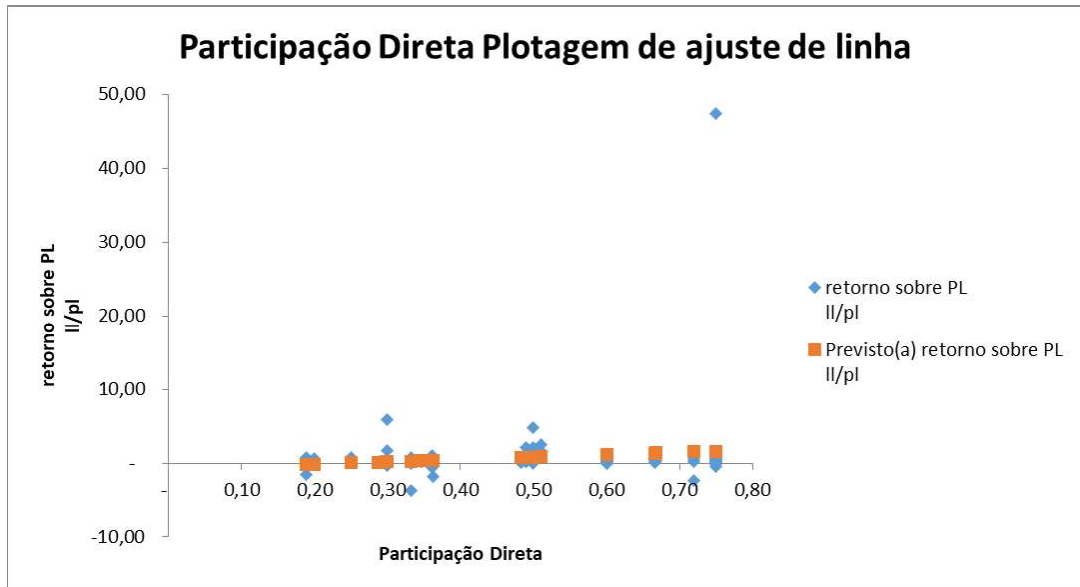


Figura 3. Ajuste de linha da regressão linear – Participação Direta e ROE

É possível observar que os valores previstos pelo modelo se concentram próximos ao eixo horizontal, evidenciando que a regressão apresentou baixa capacidade preditiva. Em contrapartida, os valores observados exibem uma maior dispersão, incluindo valores bastante elevados e negativos, o que indica que o modelo não conseguiu captar adequadamente a variabilidade do ROE com base na variável Participação Direta.

Essa discrepância entre os valores observados e previstos reforça os achados estatísticos da regressão, que indicaram um R-quadrado muito baixo, sugerindo que apenas uma fração muito pequena da variação no ROE é explicada pela participação estatal. Isso também pode apontar a presença de outliers ou efeitos de outras variáveis não incluídas no modelo.

Assim, a Figura 4 reforça a conclusão de que o modelo de regressão linear simples não oferece um bom ajuste aos dados, sendo necessário considerar outras variáveis explicativas ou modelos mais robustos para avaliar a relação entre participação estatal e desempenho financeiro.

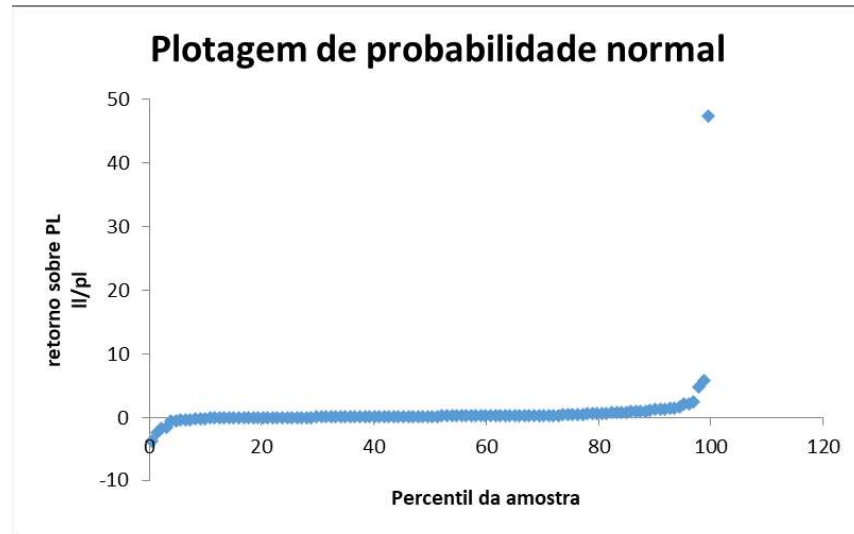


Figura 4. Plotagem de probabilidade normal – Participação Direta e ROE

Os valores teóricos normalmente distribuídos (percentis da amostra) são comparados com os resíduos observados. Espera-se que, sob normalidade, os pontos se alinhem aproximadamente em uma linha reta crescente. No entanto, o que se observa é que a maior parte dos pontos se concentra próxima ao eixo horizontal, indicando que a maioria dos resíduos é pequena, mas alguns pontos se distanciam significativamente da tendência esperada, principalmente na extremidade superior (acima do percentil 90), revelando a presença de outliers e assimetria positiva.

Esse padrão sugere que os resíduos não seguem perfeitamente uma distribuição normal, o que pode comprometer a validade dos testes estatísticos associados ao modelo (como testes t e F). Além disso, reforça a ideia de que o modelo apresenta limitações na explicação dos dados, talvez devido a valores extremos e variabilidade não capturada pela variável explicativa única.

2.5.2.2 Participação estatal x Lucro Líquido

Para avaliar a relação entre a Participação Direta do setor público e o Lucro Líquido (Prejuízo) nas *Joint Ventures* compostas por entes públicos e privados, foi realizada uma regressão linear simples, considerando o percentual de participação estatal como variável independente e o lucro líquido como variável dependente.

A equação estimada segue o modelo clássico da regressão linear simples:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X + \epsilon$$

Onde:

- Y (Lucro Líquido): variável dependente (resultado econômico que se deseja analisar);
- X (Participação Direta): variável independente (grau de participação estatal);
- β_0 (Intercepto: 55.260,09): valor estimado do lucro líquido quando a participação estatal é zero;
- β_1 (Coeficiente angular: 879.442,68): variação esperada no lucro líquido a cada unidade adicional (100%) na participação estatal;
- ϵ : termo de erro aleatório.

Os resultados são sumarizados na Tabela 3.

Tabela 3

Regressão – Participação Direta e Lucro Líquido

<i>Estatística de regressão</i>	
R múltiplo	0,100441901
R-Quadrado	0,010088575
R-quadrado ajustado	0,001405142
Erro padrão	1644762,716
Observações	116

ANOVA					
	<i>gl</i>	<i>SQ</i>	<i>MQ</i>	<i>F</i>	<i>F de significação</i>
Regressão	1	3,143E+12	3,143E+12	1,161818688	0,283364199
Resíduo	114	3,08398E+14	2,70524E+12		
Total	115	3,11541E+14			

	<i>Coefficientes</i>	<i>Erro padrão</i>	<i>Stat t</i>	<i>valor-P</i>	<i>95% inferiores</i>	<i>95% superiores</i>	<i>Inferior 95,0%</i>	<i>Superior 95,0%</i>
Interseção	55260,08941	421587,8211	0,131076105	0,895946139	-779902,137	890422,3159	-779902,137	890422,3159
Participação Direta	879442,6817	815902,6811	1,077876936	0,283364199	-736854,2455	2495739,609	-736854,2455	2495739,609

Com base nos dados, a equação estimada foi:

$$\text{Lucro Líquido} = 55.260,09 + 879.442,68 \times \text{Participação Direta}$$

O coeficiente angular positivo sugere uma leve associação positiva entre o grau de participação estatal e o lucro líquido das *Joint Ventures* entre entes públicos e privados. Em outras palavras, à medida que aumenta a participação do setor público, há uma tendência de aumento no lucro líquido. No entanto, a significância estatística desse coeficiente não foi confirmada, visto que o valor-p foi de 0,283, superior ao limite usual de 5% ($p > 0,05$), o que impede rejeitar a hipótese nula de ausência de relação entre as variáveis.

Adicionalmente, o R^2 foi de apenas 0,010, indicando que a participação estatal explica menos de 1,1% da variação no lucro líquido dessas empresas, o que reforça que a maior parte da variabilidade do lucro é atribuída a outros fatores não incluídos no modelo, conforme se percebe na Figura 5.

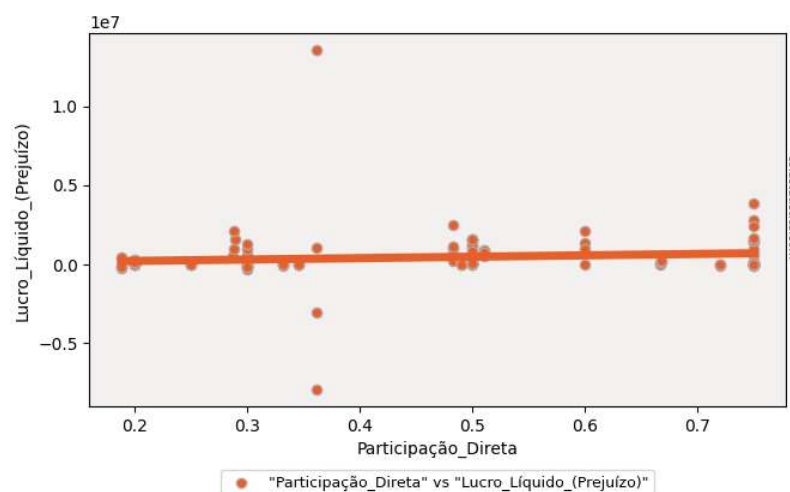


Figura 5. Dispersão – Participação Direta e Lucro Líquido

Observa-se uma distribuição dispersa dos pontos, com alguns valores extremos, mas a presença da linha de tendência sugere uma leve relação linear negativa entre as variáveis. Essa visualização é importante para verificar a suposição de linearidade da regressão, que, embora não seja perfeitamente atendida, demonstra tendência compatível com a análise estatística realizada.

Apesar da direção positiva do coeficiente, os dados não permitem afirmar que exista uma relação estatisticamente significativa entre participação estatal e lucro líquido no grupo de empresas analisadas. Isso sugere a necessidade de explorar outras variáveis explicativas ou modelagens mais robustas que considerem aspectos como setor de atuação, estrutura de governança, estratégias operacionais e contexto regulatório para uma compreensão mais ampla da performance financeira dessas parcerias, evidenciado na Figura 6.

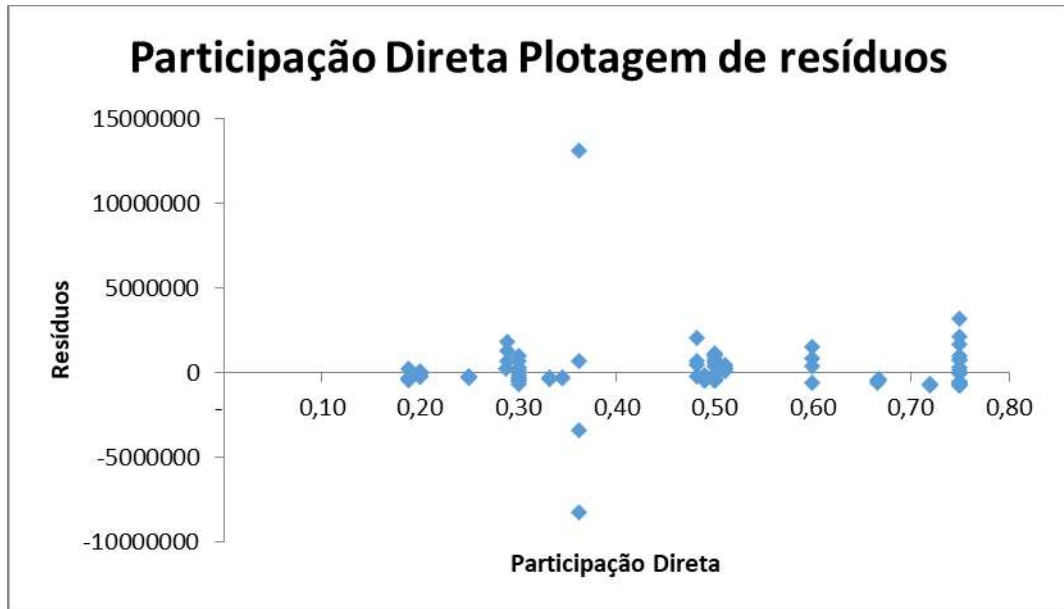


Figura 6. Plotagem de resíduos – Participação Direta e Lucro Líquido

Observa-se a variação dos resíduos em função da participação estatal, com indícios de heterocedasticidade e presença de outliers, sugerindo limitação na adequação do modelo. Nota-se também uma concentração de resíduos próximos de zero para a maioria dos pontos, mas com valores extremos positivos e negativos que sugerem a presença de outliers ou variabilidade não explicada pelo modelo. Há indícios de heterocedasticidade, especialmente nas faixas de participação próximas a 0,30 e 0,75, onde os resíduos variam com maior amplitude. Isso enfraquece a confiabilidade dos intervalos de confiança e testes de significância associados aos coeficientes da regressão.

Essas limitações também são reforçadas pelos resultados estatísticos: o coeficiente de determinação ajustado (R^2 ajustado) foi de apenas 0,0014, indicando que o modelo explica menos de 1% da variação no lucro líquido. Além disso, o valor de p associado ao coeficiente angular da participação direta foi de 0,283, maior que o nível de significância de 5%, o que impede rejeitar a hipótese nula de que não há relação linear significativa entre as variáveis.

A plotagem de ajuste de linha exibida na Figura 7 ilustra a relação entre a participação direta do setor público nas empresas e o lucro líquido (ou prejuízo) observado. Os pontos azuis representam os valores reais observados de lucro líquido, enquanto os pontos laranja indicam os valores previstos pelo modelo de regressão linear simples.

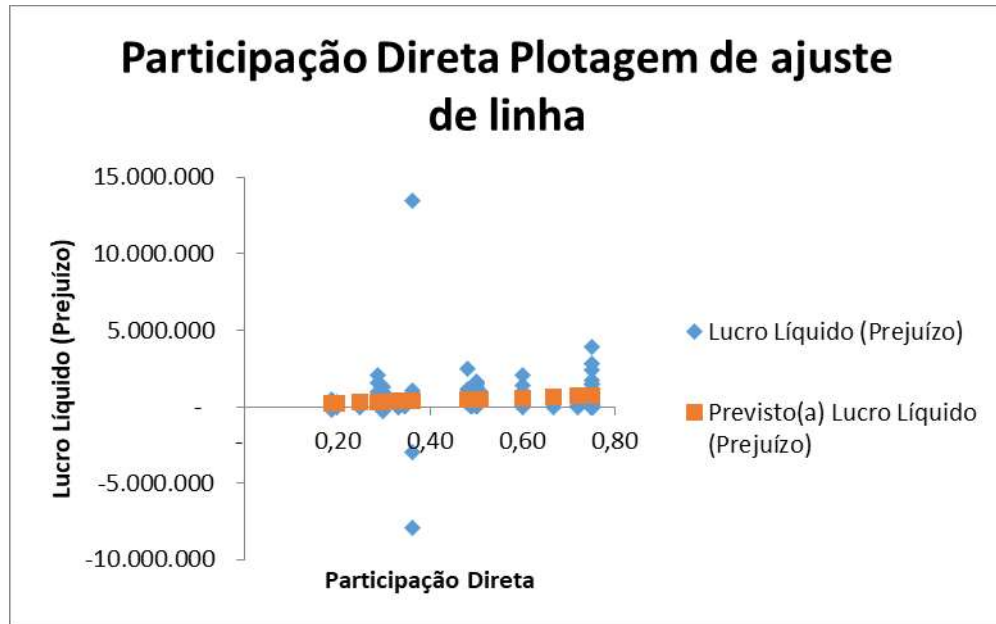


Figura 7. Ajuste de linha da regressão linear – Participação Direta e Lucro Líquido

Visualmente, é possível perceber uma grande dispersão dos dados em torno da linha de ajuste, com diversos valores observados significativamente distantes dos valores previstos, sobretudo na região central da distribuição das participações (entre 0,30 e 0,60). Isso indica uma baixa capacidade preditiva do modelo e sugere que a variável participação direta, isoladamente, não explica bem as variações no lucro líquido das empresas analisadas.

A presença de *outliers* com lucros ou prejuízos extremos reforça a limitação do modelo em captar a complexidade da relação entre as variáveis, o que é coerente com os resultados da regressão (R^2 baixo e p-valor elevado).

Para avaliar a normalidade dos resíduos da regressão linear entre a Participação Direta e o Lucro Líquido (Prejuízo), foi realizada a plotagem de probabilidade normal. A Figura 8 evidencia desvios importantes em relação à linha esperada de normalidade, com destaque para a presença de valores extremos (*outliers*) em ambas as extremidades da distribuição. Esses resultados indicam que os resíduos não seguem uma distribuição normal.

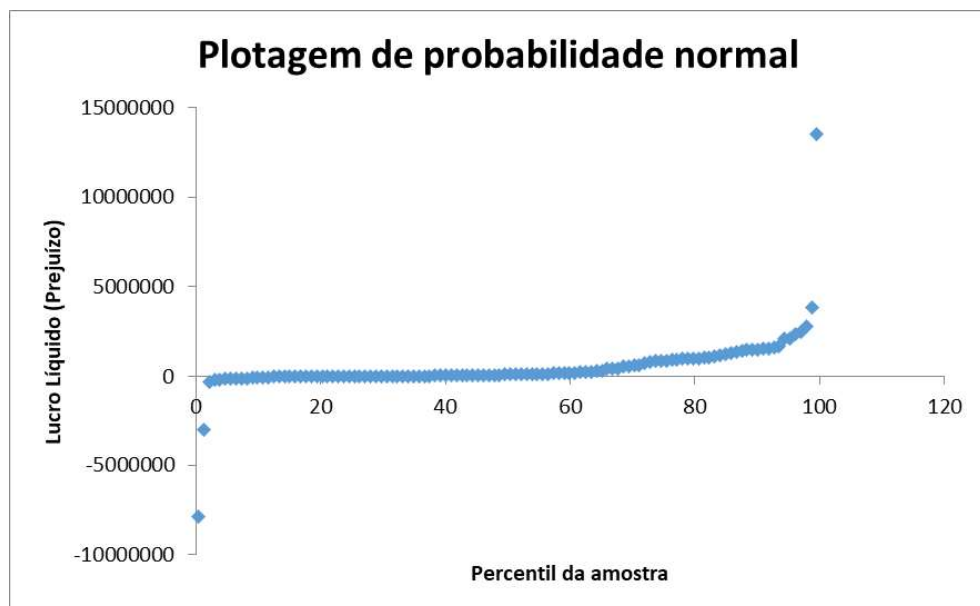


Figura 8. Plotagem de probabilidade normal – Participação Direta e Lucro Líquido

2.5.2.3 Participação estatal x Patrimônio Líquido

Para avaliar a relação entre a participação direta do setor público e o patrimônio líquido em *Joint Ventures* compostas exclusivamente por entes públicos, foi realizada uma regressão linear simples, considerando o percentual de participação estatal como variável independente e o patrimônio líquido como variável dependente.

A Tabela 4 evidencia os resultados.

Tabela 4

Regressão – Participação Direta e Patrimônio Líquido

<i>Estatística de regressão</i>	
R múltiplo	0,037407038
R-Quadrado	0,001399286
R-quadrado ajustado	-0,007360369
Erro padrão	3947646,773
Observações	116

ANOVA					
	<i>gl</i>	<i>SQ</i>	<i>MQ</i>	<i>F</i>	<i>F de significação</i>
Regressão	1	2,48941E+12	2,48941E+12	0,159742182	0,690141839
Resíduo	114	1,77657E+15	1,55839E+13		
Total	115	1,77906E+15			

	<i>Coefficientes</i>	<i>Erro padrão</i>	<i>Stat t</i>	<i>valor-P</i>	<i>95% inferiores</i>	<i>95% superiores</i>	<i>Inferior 95,0%</i>	<i>Superior 95,0%</i>
Interseção	2938328,573	1011866,201	2,903870658	0,004427068	933829,4209	4942827,724	933829,4209	4942827,724
Participação Direta	-782678,132	1958273,711	-0,399677598	0,690141839	-4662003,27	3096647,006	-4662003,27	3096647,006

A equação estimada da regressão foi definida como:

$$\text{Patrimônio Líquido} = 2.938.329 - 782.678 \times \text{Participação Direta}$$

Essa equação segue o formato clássico:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X + \varepsilon$$

Onde:

- Y (Patrimônio Líquido) → variável dependente (o que se deseja prever);
- X (Participação Direta) → variável independente (percentual de participação estatal);
- β_0 (Intercepto: 2.938.329) → valor esperado do patrimônio líquido quando a participação estatal é zero;
- β_1 (Coeficiente angular: -782.678) → variação estimada no patrimônio líquido para cada aumento de 100% na participação estatal;
- ε (Erro) → termo de erro aleatório.

Apesar de o coeficiente angular ser negativo, o que indicaria uma leve tendência de queda no patrimônio líquido à medida que a participação estatal aumenta, essa relação não é estatisticamente significativa. O valor-p da variável participação direta foi de 0,6901, muito

superior ao limite tradicional de 0,05, o que impede a rejeição da hipótese nula de ausência de relação.

Além disso:

- O R-quadrado foi de 0,0014, ou seja, o modelo explica apenas 0,14% da variação do patrimônio líquido;
- O R^2 ajustado foi até negativo (-0,0073), indicando que o modelo não melhora em nada a explicação da variabilidade dos dados;
- O intervalo de confiança de 95% para o coeficiente de participação direta inclui tanto valores negativos quanto positivos (de -4.662.003 a 3.096.647), reforçando a falta de precisão na estimativa.

Esses dados apontam que, no contexto de parcerias compostas apenas por entes públicos, não há evidência estatística de que a participação direta do Estado afete o patrimônio líquido das empresas. Isso pode se dever ao fato de que, em estruturas públicas, o volume de capital próprio tende a ser mais influenciado por decisões orçamentárias, políticas públicas ou limitações legais, e não pela composição societária formal entre entes estatais.

Assim, os resultados reforçam a necessidade de considerar outros fatores institucionais e operacionais na avaliação do desempenho financeiro dessas entidades, além da simples estrutura de participação estatal.

O gráfico de dispersão com linha de tendência trazido na Figura 9 apresenta a relação entre a participação direta do setor público e o patrimônio líquido das empresas analisadas. Observa-se uma distribuição bastante dispersa dos pontos, o que já sugere uma fraca associação linear entre as variáveis. A linha de tendência indica uma inclinação negativa sutil, o que visualmente corrobora o coeficiente angular negativo identificado na análise de regressão. Isso significa que, à medida que a participação estatal aumenta, há uma leve tendência de redução no patrimônio líquido das empresas.

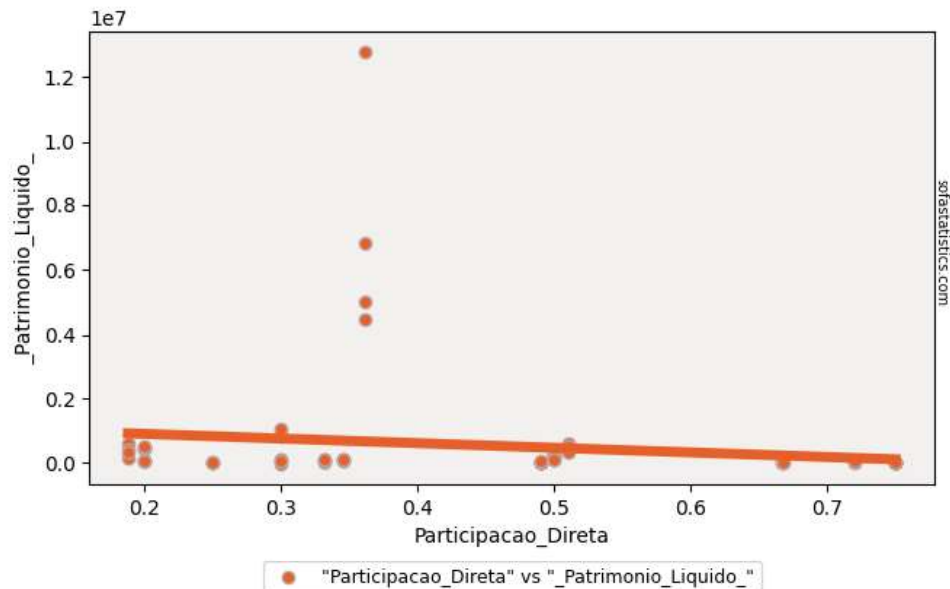


Figura 9. Dispersão – Participação Direta e Patrimônio Líquido

No entanto, a concentração de pontos próximos a valores baixos de participação e patrimônio líquido, bem como a presença de outliers — principalmente empresas com valores de patrimônio muito elevados —, indica que a relação não é homogênea ao longo da amostra. Além disso, o valor de R^2 extremamente baixo (0,001) reforça a ideia de que a participação estatal explica uma parcela insignificante da variação no patrimônio líquido.

No gráfico de resíduos apresentado na Figura 10, observa-se uma dispersão desigual dos resíduos ao longo dos diferentes níveis de participação direta. Em especial, há maior concentração de resíduos com variações expressivas (positivas e negativas) para valores intermediários e elevados de participação estatal, enquanto para os menores valores a dispersão tende a ser mais contida. Essa configuração sugere a presença de heterocedasticidade, o que viola a suposição de variância constante dos erros e pode comprometer a validade dos testes estatísticos associados ao modelo.

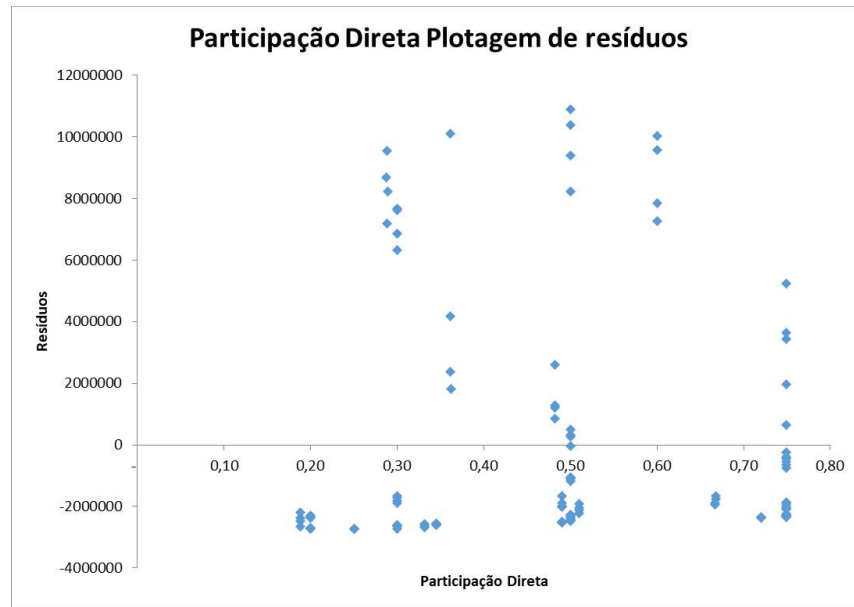


Figura 10. Plotagem de resíduos – Participação Direta e Patrimônio Líquido

Além disso, na Figura 11 é possível identificar a presença de possíveis *outliers*, dados que se distanciam substancialmente da maioria dos pontos, o que também pode influenciar a estimativa dos coeficientes e a qualidade preditiva do modelo.

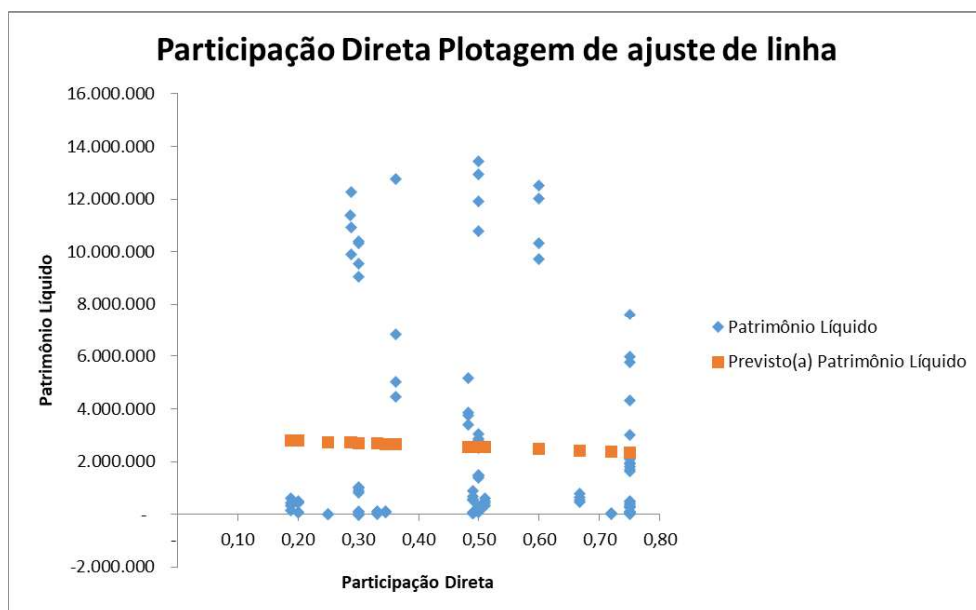


Figura 11. Ajuste de linha da regressão linear – Participação Direta e Patrimônio Líquido

Os pontos azuis representam os valores observados de patrimônio líquido, enquanto os quadrados laranja indicam os valores previstos pelo modelo de regressão linear simples. Visualmente, é possível perceber uma grande dispersão dos dados em torno da linha de tendência, especialmente em faixas intermediárias de participação estatal (entre 30% e 50%), com empresas apresentando valores de patrimônio líquido bastante distintos.

A inclinação negativa da linha de ajuste sugere uma tendência decrescente, ou seja, à medida que a participação estatal aumenta, o patrimônio líquido tende a diminuir. No entanto, essa tendência é muito fraca e visualmente instável, refletindo os resultados estatísticos obtidos, que indicam baixo R-quadrado e ausência de significância do coeficiente da regressão.

Além disso, a distância entre os valores observados e os valores previstos revela que o modelo tem baixa capacidade explicativa, apresentando elevado grau de erro. Esse padrão indica que a variação do patrimônio líquido não é adequadamente explicada apenas pela participação estatal, sendo necessário considerar outras variáveis explicativas ou modelos mais complexos para uma análise mais robusta, como traz a Figura 12.

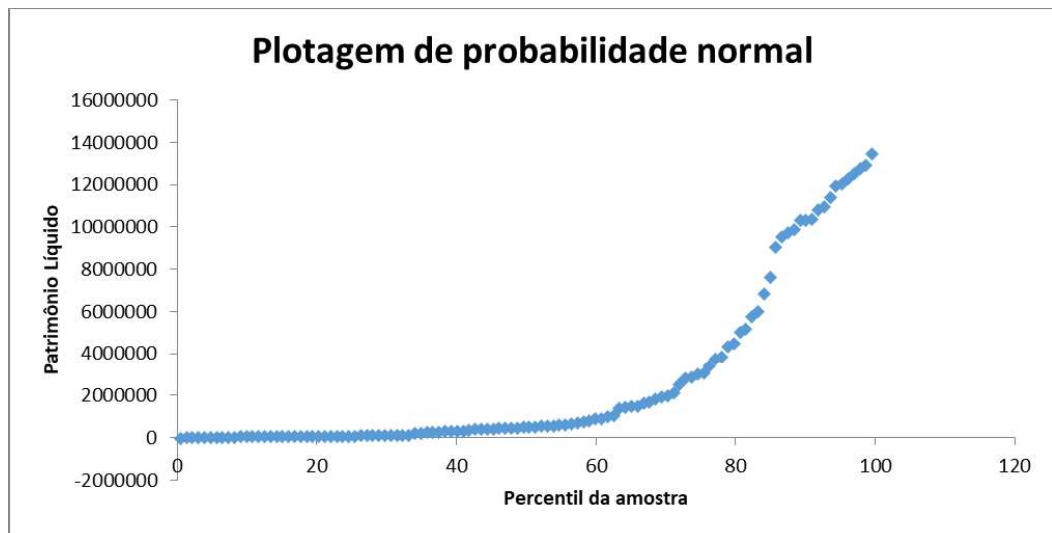


Figura 12. Plotagem de probabilidade normal – Participação Direta e Patrimônio Líquido

Pode-se avaliar visualmente se a distribuição dos dados segue uma distribuição normal, que é uma das premissas fundamentais para a validade dos testes paramétricos aplicados na regressão linear.

Observa-se que os pontos se desviam consideravelmente de uma linha reta ideal, especialmente nas extremidades inferior e superior da distribuição (caudas), o que indica a presença de assimetria e possivelmente de outliers. Essa curvatura sugere que a distribuição do patrimônio líquido apresenta assimetria positiva, ou seja, há uma concentração maior de valores baixos e alguns valores extremamente elevados, o que compromete a suposição de normalidade.

2.5.2.4 Participação estatal x Dividendos

Com o objetivo de avaliar o impacto da participação direta do setor público na política de distribuição de dividendos, foi conduzida uma regressão linear simples, utilizando como variável independente o percentual de participação estatal e, como variável dependente, os dividendos distribuídos pelas empresas da amostra.

A Tabela 5 resume os resultados.

Tabela 5

Regressão – Participação Direta e Dividendos

Estatística de regressão

R múltiplo 0,103028194

R-Quadrado	0,010614809
R-quadrado ajustado	-0,005343017
Erro padrão	539629,2514
Observações	64

ANOVA

	<i>gl</i>	<i>SQ</i>	<i>MQ</i>	<i>F</i>	<i>F de significação</i>
Regressão	1	1,937E+11	1,937E+11	0,665178888	0,41785979
Resíduo	62	1,80544E+13	2,912E+11		
Total	63	1,82481E+13			

	<i>Coefficientes</i>	<i>Erro padrão</i>	<i>Stat t</i>	<i>valor-P</i>	<i>95% inferiores</i>	<i>95% superiores</i>	<i>Inferior 95,0%</i>	<i>Superior 95,0%</i>
Interseção	132013,3723	260579,0933	0,506615364	0,614221716	-388876,8132	652903,5578	-388876,8132	652903,5578
Participação Direta	352506,3837	432212,9328	0,815584998	0,41785979	-511474,9583	1216487,726	-511474,9583	1216487,726

A equação estimada da regressão foi definida como:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X + \varepsilon$$

Onde:

- Y representa os dividendos distribuídos;
- X é a participação direta do setor público;
- β_0 é o intercepto da regressão (132.013,37);
- β_1 é o coeficiente angular associado à participação direta (352.506,34);
- ε é o termo de erro aleatório.

Os resultados demonstram que o coeficiente angular da participação direta foi positivo, sugerindo uma tendência de aumento nos dividendos à medida que cresce a participação estatal. No entanto, essa tendência não é estatisticamente significativa, com um valor-p associado de 0,4179, superior ao nível de significância convencional de 5% ($p > 0,05$). O intervalo de confiança de 95% para o coeficiente varia de -511.474,96 a 1.216.487,73, abrangendo o valor zero, o que reforça a ausência de uma associação estatisticamente robusta.

O coeficiente de determinação (R^2) foi de apenas 0,0106, indicando que a participação direta do setor público explica apenas 1,06% da variação nos dividendos distribuídos. Esse resultado evidencia a baixa capacidade explicativa do modelo, sugerindo que outros fatores não contemplados na regressão são mais relevantes na definição da política de dividendos.

Adicionalmente, o valor da estatística F (0,6617) e seu respectivo valor-p (0,4179) apontam para a não significância global do modelo, reforçando que a variável participação direta, isoladamente, não contribui de forma significativa para explicar as variações nos dividendos.

Esses achados estão em consonância com a literatura discutida por Moura (2021) e Beamish & Lupton (2009), que destacam que, em *Joint Ventures* público-privadas, as decisões sobre distribuição de resultados são frequentemente condicionadas por diretrizes estratégicas, normativas regulatórias e objetivos de política pública, e não apenas por critérios de eficiência econômica. A baixa significância estatística da variável explicativa neste modelo reforça a hipótese de que a simples variação na participação estatal não possui poder preditivo relevante sobre a distribuição de dividendos nas empresas analisadas.

Portanto, conclui-se que a presença do setor público, medida por sua participação acionária, não é um fator estatisticamente relevante para prever a distribuição de dividendos nas

Joint Ventures e empresas analisadas. Outros elementos, como a lucratividade, a política interna de distribuição, a governança e os objetivos estratégicos dos acionistas, devem ser considerados como potenciais explicadores mais eficazes para essa variável financeira.

A plotagem de resíduos trazida na Figura 13 é uma ferramenta diagnóstica essencial para avaliar a adequação do modelo de regressão, especialmente em relação às suposições de linearidade, homoscedasticidade (variância constante dos erros) e ausência de padrões sistemáticos.

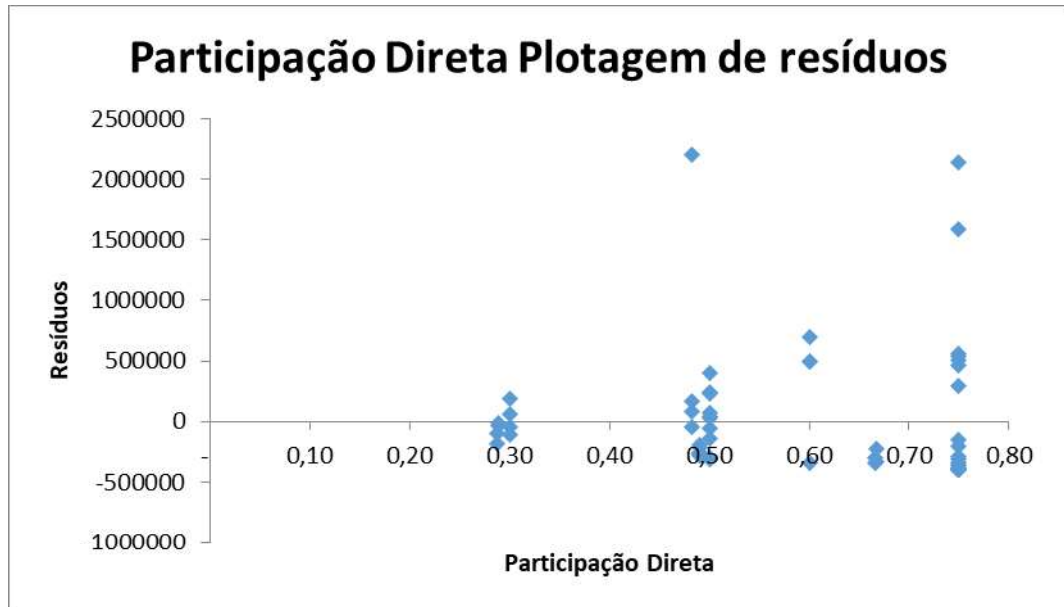


Figura 13. Plotagem de resíduos – Participação Direta e Dividendos

Ao observar o gráfico, nota-se que os resíduos estão majoritariamente concentrados em torno do eixo horizontal (resíduo = 0), mas com variações significativas de dispersão ao longo dos diferentes níveis de participação direta. Em especial, para valores próximos a 0,50 e 0,75 de participação, há resíduos com valores absolutos elevados — incluindo casos com resíduos superiores a 1.500.000 e inferiores a -500.000 — o que indica a presença de outliers ou observações com alto erro de predição.

Além disso, a dispersão dos resíduos não se apresenta uniforme, sugerindo a possibilidade de heterocedasticidade, especialmente nos extremos da distribuição da variável independente. Essa heterogeneidade da variância pode comprometer a validade dos testes estatísticos do modelo, como o teste t para os coeficientes e a significância da regressão.

Outro ponto relevante é que não se identifica um padrão claro de tendência nos resíduos, o que indica que a suposição de linearidade da relação entre as variáveis pode estar parcialmente atendida, embora a alta variabilidade em determinados pontos questione a adequação do modelo linear simples.

Portanto, a análise gráfica dos resíduos na Figura 14 reforça os achados numéricos da regressão: a variável "Participação Direta" apresenta pouco poder explicativo sobre os dividendos, e o modelo ajustado possui baixa capacidade preditiva. A presença de valores extremos e indícios de heterocedasticidade sugere a necessidade de abordagens alternativas, como transformações nas variáveis, uso de modelos robustos ou inclusão de variáveis adicionais no modelo, a fim de melhorar a qualidade do ajuste e a interpretação dos resultados.

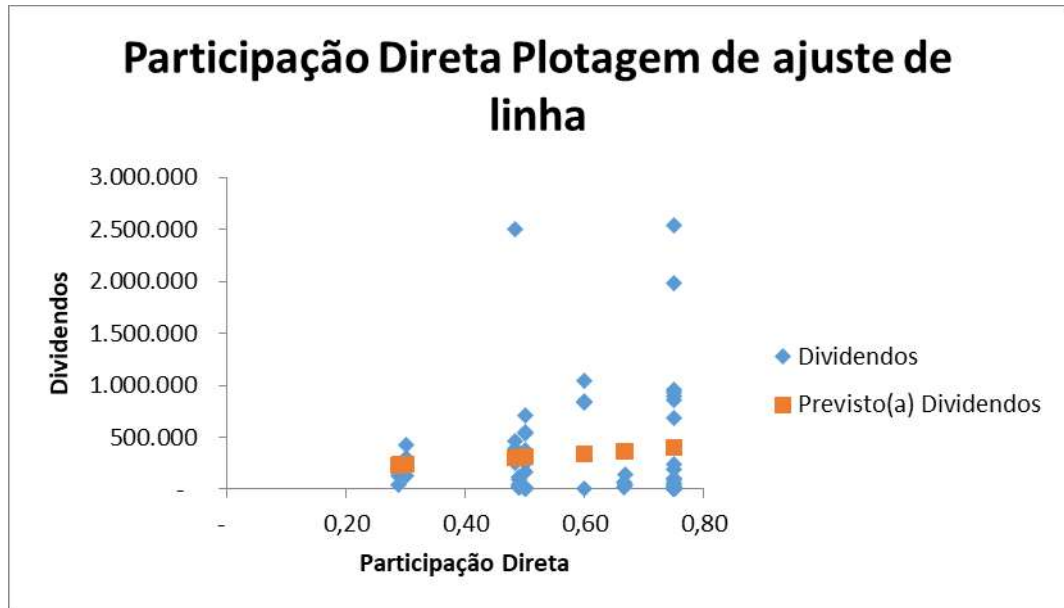


Figura 14. Ajuste de linha da regressão linear – Participação Direta e Dividendos

Os pontos azuis representam os valores observados de dividendos distribuídos pelas empresas, enquanto os quadrados laranja indicam os valores previstos pelo modelo de regressão. Visualmente, observa-se uma grande dispersão dos dados em torno da linha de ajuste, o que indica que o modelo possui baixa capacidade preditiva.

Em diversos pontos, os dividendos efetivamente distribuídos diferem de forma significativa daqueles estimados pela regressão, especialmente em empresas com níveis médios e altos de participação estatal. Isso sugere a existência de fatores não capturados pela variável participação direta que influenciam fortemente o comportamento dos dividendos.

A concentração dos valores previstos próximos de uma linha horizontal reforça o resultado estatístico da análise de regressão, que apontou um coeficiente de determinação (R^2) muito baixo e um valor-p elevado, indicando ausência de significância estatística da relação entre as variáveis. Além disso, a presença de outliers – empresas que distribuíram dividendos muito acima da média – distorce ainda mais o ajuste, contribuindo para a fraca aderência do modelo aos dados.

Dessa forma, o gráfico trazido na Figura 15 reforça a conclusão de que a participação direta do setor público não é um preditor relevante para a política de distribuição de dividendos nas empresas analisadas.

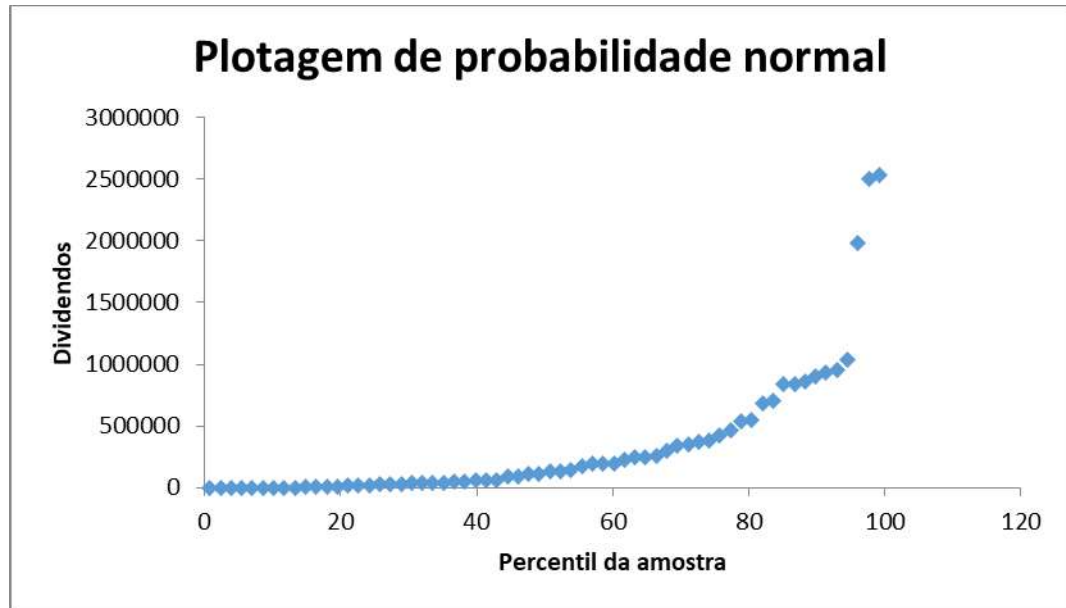


Figura 15. Plotagem de probabilidade normal – Participação Direta e Dividendos

Os dividendos são dispostos em função de seus percentis na amostra, sendo possível verificar se os dados seguem uma distribuição aproximadamente normal. Observa-se que, até aproximadamente o percentil 80, os valores seguem um padrão de crescimento relativamente suave e gradual, o que indicaria proximidade com a distribuição normal.

No entanto, a partir desse ponto — especialmente nas caudas superiores da distribuição — ocorre uma inflexão acentuada, com valores que se distanciam consideravelmente da tendência esperada. Essa curvatura e a presença de pontos significativamente acima da linha indicam a existência de valores extremos (*outliers*) e assimetria positiva na distribuição dos dividendos.

Esse desvio da normalidade sugere que os dados de dividendos não seguem uma distribuição normal, violando uma das premissas fundamentais da regressão linear clássica. Essa assimetria pode afetar a confiabilidade dos testes estatísticos associados, como os testes t e F, e reforça a necessidade de procedimentos complementares, como transformações nos dados, uso de modelos robustos ou aplicação de métodos não paramétricos.

2.5.3 Discussão dos resultados

2.5.3.1 Hipótese H1

Para testar a hipótese H1, que afirma que o desempenho econômico-financeiro das empresas público-privadas é significativamente superior ao das empresas privadas, foram analisados os indicadores financeiros médios ROE e *Payout Ratio*, juntamente com seus desvios padrões, além da aplicação de testes estatísticos de correlação e regressão linear simples.

Inicialmente, a média geral do ROE das empresas público-privadas foi de 35%, superior aos 12% apresentados pelas empresas privadas. Contudo, a análise do desvio padrão revelou uma elevada variabilidade nas empresas público-privadas (39%), sugerindo que, apesar da média mais alta, existe grande heterogeneidade no desempenho dessas empresas. Por outro lado, o ROE das empresas privadas apresentou menor variabilidade (12%), indicando resultados mais consistentes nesse grupo.

Quanto ao *Payout Ratio*, as empresas público-privadas também demonstraram uma média significativamente superior (66%) em comparação às privadas (30%), porém, novamente acompanhada de altíssima variabilidade (176% de desvio padrão). Esses resultados sugerem uma política de dividendos mais agressiva nas empresas público-privadas, possivelmente influenciada pela participação governamental e objetivos institucionais distintos.

A análise de correlação indicou relações fracas entre a participação pública e os indicadores financeiros analisados, enquanto a regressão linear simples revelou que a influência da participação pública no desempenho das empresas não foi estatisticamente significativa, indicando que outros fatores qualitativos e estruturais podem estar influenciando mais fortemente os resultados.

Diante dos testes estatísticos realizados, a hipótese H1 é parcialmente confirmada. Embora existam diferenças evidentes nas médias dos indicadores financeiros entre empresas público-privadas e privadas, essas diferenças são acompanhadas por uma alta variabilidade e pela ausência de significância estatística clara na relação direta entre a participação pública e o desempenho financeiro. Esses resultados são corroborados pela literatura existente, destacando-se as observações de Lebedev, Lin e Peng (2020), que apontam que governança inadequada em *Joint Ventures* pode comprometer significativamente o desempenho financeiro. Além disso, Kumar (2008) ressalta que desequilíbrios no compartilhamento de riscos e estratégias divergentes podem levar à destruição de valor nessas parcerias. Assim, conclui-se que o desempenho superior médio das empresas público-privadas deve ser interpretado com cautela, enfatizando-se a importância da governança e da eficiência operacional como fatores determinantes para o sucesso dessas parcerias.

A hipótese H1a sugere que o ROE médio das empresas público-privadas é significativamente diferente do ROE médio das empresas privadas. Os testes estatísticos confirmam parcialmente essa hipótese, demonstrando uma média superior nas empresas público-privadas (35%) frente às privadas (12%), porém acompanhada por um desvio padrão muito alto (39%), indicando uma grande variabilidade que reduz a robustez dessa diferença. Dessa forma, apesar da diferença média expressiva, deve-se considerar com cautela as conclusões sobre superioridade financeira das empresas público-privadas.

Para a hipótese H1b, que afirma que o *Payout Ratio* médio das empresas público-privadas é significativamente superior ao das empresas privadas, os testes confirmam essa afirmação. O resultado médio das empresas público-privadas (66%) superou amplamente o das privadas (30%), indicando práticas distintas na distribuição de dividendos, provavelmente influenciadas por diretrizes estratégicas e governamentais. Contudo, novamente a alta variabilidade observada (176%) indica que há importantes diferenças internas nesse grupo.

Apesar das médias mais altas observadas no grupo público-privado, a ausência de significância estatística sugere que outros fatores podem estar explicando as diferenças identificadas. Possíveis causas incluem heterogeneidade setorial (as PPPs concentram-se em setores com maior volatilidade de resultados, como infraestrutura e energia), tamanho médio maior das empresas e diferentes políticas de distribuição de lucros, que podem distorcer o ROE e o *Payout Ratio*. A literatura (Lebedev et al., 2020; Kumar, 2008) reforça que falhas de governança e desalinhamentos estratégicos reduzem a eficiência das PPPs, o que pode justificar a alta variabilidade encontrada. A inclusão de variáveis de controle como segmento de atuação e porte da empresa em estudos futuros poderia refinar essas conclusões.

2.5.3.2 Hipótese H2

A hipótese H2 sustenta que as empresas público-privadas apresentam maior variabilidade no desempenho econômico-financeiro do que as empresas privadas. Essa hipótese foi confirmada pelos dados, com desvios padrões significativamente mais altos em ambas as métricas analisadas (ROE e *Payout Ratio*). A elevada variabilidade pode refletir uma maior exposição dessas empresas a riscos operacionais, financeiros e regulatórios, conforme sugerido por Beamish e Lupton (2009).

2.5.3.3 Hipótese H3

A hipótese H3 afirma que a participação direta do setor público está significativamente relacionada ao desempenho econômico-financeiro das empresas público-privadas. Os testes de

correlação e a regressão linear simples apresentaram resultados fracos e sem significância estatística, o que levou à rejeição dessa hipótese.

A hipótese H3a, que tratava do impacto sobre o retorno sobre o patrimônio líquido (ROE), não pôde ser confirmada: embora houvesse tendência positiva, a relação não foi estatisticamente significativa. Da mesma forma, a hipótese H3b, referente ao Payout Ratio, também não apresentou evidências suficientes para validação.

Essa rejeição pode estar associada a três fatores principais:

- Ausência de variáveis de controle: O modelo utilizado não considerou características como porte, setor de atuação e maturidade operacional das empresas, que a literatura (Lebedev, Lin & Peng, 2020; Roos et al., 2014) aponta como determinantes do desempenho econômico-financeiro.
- Limitações na qualidade dos dados: As divulgações financeiras das *Joint Ventures* público-privadas são heterogêneas e nem sempre seguem integralmente as recomendações do CPC 45. A falta de informações mais detalhadas (por exemplo, demonstrações resumidas de DRE, BP e DFC) pode ter afetado a consistência das análises.
- Heterogeneidade da amostra: O conjunto de empresas apresenta perfis setoriais muito distintos, o que eleva a dispersão dos dados e dificulta a identificação de efeitos estatisticamente significativos.

Esses fatores indicam que o impacto da participação pública pode ser mais indireto do que os modelos utilizados permitiram capturar. Estudos futuros podem adotar regressões multivariadas com variáveis de controle adicionais para isolar melhor o efeito estatal, além de considerar métodos que lidem com a heterogeneidade setorial.

2.6 Conclusão

Os testes estatísticos realizados evidenciaram que, embora as *Joint Ventures* público-privadas apresentem diferenças em termos de médias dos indicadores financeiros (ROE e Payout Ratio) quando comparadas às empresas privadas, essas diferenças não se mostraram estatisticamente significativas em relação à participação direta do setor público. A alta variabilidade observada nos resultados financeiros das empresas público-privadas sugere que outros fatores qualitativos e estruturais são fundamentais para explicar o desempenho dessas organizações.

De maneira específica, a análise revelou que:

A relação entre a participação pública e os indicadores financeiros não apresentou significância estatística, indicando que a mera presença do setor público não é suficiente para determinar o desempenho financeiro das empresas analisadas.

Empresas público-privadas demonstraram maior variabilidade nos resultados financeiros, refletindo possíveis desafios relacionados à governança, eficiência operacional e objetivos estratégicos divergentes, conforme destacado por Lebedev, Lin e Peng (2020) e Kumar (2008).

A política de distribuição de dividendos mostrou-se significativamente distinta entre os dois grupos analisados, sendo que as empresas público-privadas adotam políticas mais agressivas de distribuição, embora com alta variabilidade interna.

Esses resultados reforçam a importância de considerar variáveis além da estrutura de propriedade das empresas ao avaliar o desempenho financeiro. Sugere-se, portanto, que futuras pesquisas aprofundem a análise da governança corporativa, estratégias operacionais e gestão de riscos específicos das *Joint Ventures* público-privadas para melhor compreensão de seu desempenho econômico-financeiro.

2.6.1 Implicações do Estudo

Os resultados desta pesquisa destacam diferenças estruturais importantes entre *Joint Ventures* público-privadas e empresas privadas, particularmente relacionadas à variabilidade e consistência dos indicadores financeiros. A análise estatística revelou que, apesar da superioridade média observada nas *Joint Ventures* público-privadas em termos de ROE e políticas agressivas de distribuição de dividendos, essas organizações também apresentam maior heterogeneidade e risco operacional potencial, refletindo possivelmente desafios relacionados à complexidade regulatória, governança corporativa e objetivos estratégicos conflitantes entre parceiros públicos e privados, conforme apontado por Lebedev, Lin e Peng (2020) e Kumar (2008).

Esses achados contribuem para a literatura ao demonstrar que a participação pública isoladamente não garante um desempenho financeiro superior ou estável. Pelo contrário, os resultados sugerem que variáveis qualitativas e gerenciais, tais como governança eficaz e estratégias operacionais bem definidas, refletem na determinação do sucesso dessas parcerias. Dessa forma, reforça-se a necessidade de gestão de riscos estruturada nessas entidades, como destacado por Solheim-Kile & Wald (2020), para mitigar os efeitos negativos da alta variabilidade financeira e otimizar a criação de valor no longo prazo.

Portanto, este estudo evidencia que as *Joint Ventures* público-privadas possuem particularidades relevantes que influenciam diretamente seu desempenho financeiro. A compreensão desses fatores é essencial não apenas para gestores e formuladores de políticas públicas, mas também para futuros estudos que busquem explorar com maior profundidade os elementos determinantes para o sucesso sustentável dessas parcerias empresariais.

2.6.2 Achado Relevante

Embora não tenha sido objeto central deste estudo, cabe mencionar que a partir da análise de diferentes notas explicativas de investimentos, foi possível observar que há pontos de divulgação exigidos pelo CPC 45 atendidos pelas empresas, enquanto outros aspectos exigidos pela norma ainda apresentam lacunas e oportunidades de aprimoramento.

O CPC 45 – Divulgação de Participações em Outras Entidades estabelece diretrizes para a apresentação das informações sobre controladas, coligadas, empreendimentos conjuntos e entidades estruturadas, com o objetivo de garantir transparência e permitir a adequada avaliação dos riscos e impactos financeiros desses investimentos.

2.6.2.1 Pontos Atendidos em Relação ao CPC 45

De maneira geral, as notas explicativas analisadas demonstram aderência significativa aos seguintes aspectos da norma:

- **Descrição das Investidas:** As informações sobre controladas, coligadas e empreendimentos controlados em conjunto são apresentadas de forma detalhada, incluindo percentual de participação, patrimônio líquido, lucro líquido e segmento de atuação.
- **Movimentação dos Investimentos:** A estrutura das notas explicativas contém informações sobre aportes de capital, equivalência patrimonial, distribuição de dividendos, alienações e reduções de capital, permitindo uma visão clara da variação patrimonial ao longo do período.
- **Impacto de Eventos Societários:** As empresas analisadas divulgam as principais reestruturações societárias e desinvestimentos, incluindo ganhos e perdas de controle, além dos valores de alienação e efeitos no patrimônio líquido.
- **Demonstração da Relevância Financeira dos Investimentos:** Algumas notas apresentam informações financeiras resumidas das investidas, detalhando ativos, passivos, receita operacional líquida e resultado abrangente total, permitindo uma avaliação mais aprofundada dos impactos nas demonstrações financeiras consolidadas.

- **Divulgação de Entidades Estruturadas Consolidadas:** Há transparência quanto à existência de entidades estruturadas sob controle da empresa, explicando suas atividades e a forma como são consolidadas nas demonstrações financeiras.

2.6.2.2 Pontos Não Atendidos e Gaps Identificados

Apesar da conformidade em diversos aspectos, algumas informações exigidas pelo CPC 45 não são integralmente abordadas nas notas explicativas analisadas, revelando lacunas que podem comprometer a plena transparência das informações contábeis. Entre os principais gaps identificados, destacam-se:

- **Ausência de Informações sobre Restrições Significativas sobre Ativos e Passivos (CPC 45, itens 13-14)**

O CPC 45 exige a divulgação de restrições contratuais, regulatórias ou societárias que possam afetar a capacidade de uma entidade de acessar os ativos de suas investidas ou de liquidar passivos relacionados a esses investimentos. As notas analisadas não fornecem informações detalhadas sobre esse aspecto, deixando uma lacuna na compreensão dos riscos e limitações associadas a esses ativos.

- **Falta de Divulgação Detalhada sobre Riscos Associados às Investidas (CPC 45, itens 16-18)**

As notas explicativas analisadas apresentam ênfase nos aspectos contábeis e financeiros, mas não oferecem uma visão clara sobre os riscos enfrentados pelas investidas, como riscos de mercado, exposição cambial, riscos operacionais e potenciais passivos contingentes. Essa omissão pode dificultar a avaliação da exposição ao risco do grupo econômico.

- **Informações sobre Entidades Estruturadas Não Consolidadas Podem Ser Melhoradas (CPC 45, itens 24-31)**

O CPC 45 exige a divulgação detalhada sobre entidades estruturadas não consolidadas, incluindo informações sobre a natureza dessas entidades, os riscos associados e os impactos financeiros para a controladora. Algumas notas explicativas mencionam a existência dessas estruturas, mas sem fornecer dados suficientes sobre sua relevância para as demonstrações financeiras da empresa-mãe.

- **Impacto das Mudanças na Participação Societária Poderia Ser Mais Detalhado (CPC 45, itens 19-21)**

Embora as notas explicativas forneçam informações sobre desinvestimentos e mudanças na participação societária, não há explicação detalhada sobre como a reavaliação dos ativos e passivos foi realizada e de que forma a mensuração da participação remanescente foi feita a valor justo. O CPC 45 recomenda uma abordagem mais granular sobre esses impactos patrimoniais.

A análise das notas explicativas evidencia aderência parcial ao CPC 45 em aspectos estruturais, financeiros e patrimoniais. No entanto, persistem lacunas informacionais que poderiam ser preenchidas para garantir maior transparência e alinhamento com a norma. A inclusão de restrições sobre ativos, detalhamento de riscos, explicações mais robustas sobre entidades estruturadas não consolidadas e aprimoramento na divulgação dos efeitos das mudanças na participação societária tornaria as notas explicativas ainda mais informativas e alinhadas às melhores práticas contábeis internacionais.

2.6.2.3 Limitações na Divulgação de Informações Financeiras das Investidas

O CPC 45 – Divulgação de Participações em Outras Entidades representa um avanço na transparência contábil ao estabelecer diretrizes para a apresentação de informações sobre controladas, coligadas e empreendimentos conjuntos. No entanto, ao analisar suas exigências, observa-se que o pronunciamento falha ao não demandar um conjunto mais amplo de informações financeiras das investidas, limitando a capacidade dos usuários das demonstrações financeiras de realizarem análises aprofundadas sobre esses ativos.

- Falta de Demonstrações Financeiras Abrangentes das Investidas

O CPC 45 exige que as empresas divulguem informações resumidas sobre as principais investidas, incluindo patrimônio líquido, lucro líquido e percentuais de participação. No entanto, não há uma exigência clara para a divulgação integral das demonstrações financeiras das investidas, como:

- Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) completa – Fundamental para avaliar a composição das receitas e despesas da investida, além da sua rentabilidade operacional.
- Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC) – Essencial para entender a geração de caixa da investida e sua capacidade de sustentar operações e distribuir dividendos.
- Balanço Patrimonial detalhado – A norma requer apenas patrimônio líquido, sem exigir a segregação entre ativos e passivos circulantes e não circulantes, o que limita a avaliação da liquidez e estrutura de capital.

Essa omissão prejudica a análise dos investidores, credores e demais stakeholders, pois impede uma visão completa do desempenho financeiro e da solidez das investidas. Em muitos casos, uma investida pode apresentar um patrimônio líquido robusto, mas operar com baixa liquidez, elevados passivos ou problemas operacionais que não são visíveis apenas com as informações mínimas exigidas pelo CPC 45.

- Ausência de Indicadores Financeiros e Patrimoniais para Avaliação das Investidas

Outro ponto crítico do CPC 45 é a falta de exigência de divulgação de indicadores financeiros e patrimoniais das investidas. Para que os usuários possam realizar análises mais sofisticadas e comparáveis, seria relevante que a norma exigisse métricas essenciais, tais como:

- Margem EBITDA e margem líquida – Indicadores que ajudam a mensurar a eficiência operacional da investida e sua capacidade de gerar lucro.
- Índice de endividamento e cobertura de juros – Cruciais para avaliar o nível de alavancagem financeira e os riscos associados à estrutura de capital.
- Retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) e retorno sobre ativos (ROA) – Fundamentais para medir a rentabilidade da investida em relação ao seu patrimônio e ativos totais.
- Índice de liquidez corrente e seca – Essenciais para verificar a capacidade de pagamento das obrigações de curto prazo.

A ausência desses indicadores compromete a qualidade da análise financeira das investidas, deixando aos analistas e investidores a necessidade de buscar informações adicionais fora das demonstrações financeiras consolidadas, o que pode gerar assimetria informacional e dificultar a comparação entre diferentes empresas.

- Impacto para Tomadores de Decisão e Stakeholders

A limitação das informações exigidas pelo CPC 45 gera impactos diretos para diferentes públicos que utilizam as demonstrações financeiras para tomar decisões estratégicas:

- Investidores institucionais e minoritários – Dependem de dados financeiros detalhados para avaliar a rentabilidade e os riscos associados às investidas, especialmente quando representam uma parte significativa do portfólio de uma empresa controladora.

- Credores e instituições financeiras – Necessitam de informações mais completas para avaliar a solvência e a capacidade de pagamento das entidades, considerando não apenas a empresa controladora, mas também suas participações societárias.
- Reguladores e órgãos de fiscalização – Poderiam se beneficiar de maior transparência para monitorar possíveis riscos financeiros e contábeis associados a investimentos estratégicos, evitando casos de ocultação de passivos ou superavaliação de ativos.

2.6.2.4 Conclusão

Embora o CPC 45 represente um avanço na padronização das informações sobre participações societárias, suas exigências ainda são limitadas em relação à profundidade e amplitude das informações financeiras divulgadas. A ausência de demonstrações financeiras detalhadas e indicadores financeiros essenciais restringe a transparência e a capacidade dos usuários de realizarem análises fundamentadas sobre as investidas.

Para aprimorar a norma, seria recomendável que futuras revisões do CPC 45 incluíssem requisitos mais amplos de divulgação, exigindo DRE, fluxo de caixa, balanço patrimonial detalhado e métricas financeiras-chave. Essas mudanças tornariam a norma mais alinhada às melhores práticas internacionais e fortaleceriam a qualidade das informações contábeis disponíveis para investidores, credores e reguladores.

Contribuição teórica e prática

Este estudo contribui para a literatura ao comparar o desempenho operacional de empresas formadas por parcerias público-privadas com o de empresas privadas, considerando a presença do setor público como variável de análise. Com base em indicadores financeiros e na aplicação de testes estatísticos, os resultados indicam maior variabilidade nas empresas público-privadas, embora com níveis médios de rentabilidade superior em determinados setores. A pesquisa também incorpora parâmetros de divulgação utilizados pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), permitindo uma leitura alinhada às práticas contábeis vigentes no Brasil. Isso contribui para o aprofundamento da compreensão sobre os efeitos da participação estatal no desempenho de Joint Ventures, em especial no contexto brasileiro e a aderência aos padrões contábeis do Brasil.

Sob uma perspectiva aplicada, os achados podem apoiar pesquisadores, investidores e formuladores de políticas da avaliação de parcerias público-privadas com base em critérios contábeis reconhecidos, conforme os princípios do CPC. A análise permite observar padrões de rentabilidade, distribuição de resultados e variáveis que influenciam a eficiência econômica dessas empresas. Essas informações podem ser utilizadas na estruturação e monitoramento de parcerias entre os setores público e privado, com base em indicadores objetivos de desempenho e critérios regulatórios já adotados no mercado brasileiro.

2.6.2.5 Sugestões de Estudos Futuros

Como sugestão para pesquisas futuras, traz-se primeiramente uma comparação Internacional das Normas de Divulgação de Investimentos. O objetivo seria comparar o CPC 45 com normas internacionais, como o IFRS 12 – Disclosure of Interests in Other Entities, para identificar se eventualmente há diferenças, por conta de leis internas, na exigência de informações financeiras sobre investidas. A relevância está em evidenciar se o CPC 45 está alinhado às melhores práticas globais e sugerir aprimoramentos baseados nas normas internacionais.

Outra sugestão é avaliar o impacto da divulgação de investimentos na qualidade das análises financeiras, com o objetivo de avaliar como a limitação das informações exigidas pelo CPC 45 impacta a qualidade das análises realizadas por investidores, credores e analistas financeiros. Tal avaliação poderia demonstrar empiricamente como a falta de DRE, fluxo de caixa e índices financeiros prejudica a tomada de decisão.

Recomenda-se ainda estudos que analisem a relação entre a divulgação de investimentos e a assimetria informacional no mercado de capitais, a fim de analisar se a ausência de informações mais detalhadas sobre investidas pode gerar assimetria informacional e influenciar a precificação de ativos no mercado financeiro. Estudos assim são importantes para compreender se as restrições do CPC 45 afetam a eficiência do mercado de capitais e a precificação de empresas com alta participação em coligadas.

Mais uma recomendação trata-se da adoção voluntária de informações financeiras das investidas pelas empresas brasileiras, com o objetivo de identificar se empresas de capital aberto, mesmo sem obrigação formal do CPC 45, voluntariamente divulgam mais informações sobre suas investidas e como isso impacta a percepção do mercado. Estudos assim podem revelar boas práticas contábeis que poderiam servir de base para aprimoramento da norma.

Futuros estudos poderiam também analisar a relevância da divulgação de índices financeiros e patrimoniais das investidas, examinando a importância de indicadores como margem EBITDA, índice de endividamento, ROE, ROA e liquidez corrente para a análise de investimentos em controladas e coligadas. Tais estudos poderiam embasar uma proposta de atualização do CPC 45 para incluir esses indicadores como parte da divulgação obrigatória.

Há ainda a sugestão de análise dos efeitos da divulgação restrita de investimentos na governança corporativa. Ora, cabe avaliar se a limitação das informações exigidas pelo CPC 45 pode afetar a governança corporativa de empresas que possuem participações societárias significativas. Assim, é possível demonstrar como uma divulgação insuficiente afeta a transparência, a responsabilidade dos gestores e a proteção dos acionistas minoritários.

Recomenda-se também a averiguação do impacto da divulgação de informações sobre investidas na precificação das ações. O objetivo seria realizar um estudo empírico para verificar se a existência (ou ausência) de informações detalhadas sobre coligadas e controladas influencia o valuation e o comportamento dos investidores no mercado de capitais. Estudos com esse pocal são essenciais para entender se maior transparência nas notas explicativas gera valor para os acionistas.

Finalmente, sugere-se a análise de casos de grandes empresas com alta participação em investidas. O objetivo seria estudar casos de empresas brasileiras que possuem elevado percentual de ativos alocados em coligadas e empreendimentos conjuntos, avaliando se a divulgação atual permite uma compreensão clara dos riscos e retornos dessas participações. A relevância estaria em fornecer *insights* para aprimorar a forma como essas empresas estruturam suas notas explicativas.

2.7 Referências

- Bamford, J., Ernst, D., & Fubini, D. G. (2004). *Launching a world-class joint venture*. *Harvard Business Review*.
- Barney, J. (1991). Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of Management*. <https://doi.org/10.1177/014920639101700108>
- Beckers, F. & Stegemann, U. (2021) *A smarter way to think about public-private partnerships*.
- Beamish, P., & Lupton, N. C. (2009). *Managing Joint Ventures*. *Academy of Management Perspectives*.
- Borges, R., & Bastos, C. M. (2021). Alianças estratégicas: o impacto da formação de *Joint Ventures* nos ativos das empresas constituintes. *Múltiplos Acessos*, 5(2), 190-205.
- Brasil. (1976, 15 de dezembro). Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as sociedades por ações. Recuperado de http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404compilada.htm

- Costa Lima, A., Duarte, T. S., & Bernardo Júnior, K. (2023). Formação de *Joint Venture* pelas distribuidoras de combustíveis como estratégica para vantagem competitiva. *GeSec: Revista de Gestão e Secretariado*, 14(2), 1604.
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis. (2017). CPC 45 - Divulgação de Participações em Outras Entidades. Recuperado de <http://www.cpc.org.br/>
- Dushnitsky, G., & Lenox, M. (2005). *When do firms undertake R&D by investing in new ventures?* <https://doi.org/10.1002/smj.488>
- Dyer, J. H., & Singh, H. (1998). The relational view: Cooperative strategy and sources of interorganizational competitive advantage. *Academy of Management Review*, 23(4), 660-679.
- Gulati, R., & Singh, H. (1998). The architecture of cooperation: Managing coordination costs and appropriation concerns in strategic alliances. *Administrative Science Quarterly*, 43(4), 781-814.
- Gomes, O. C. (2023). Alianças estratégicas como factor de vantagem competitiva no mercado aviário angolano. *farmhouse Ciência & Tecnologia*, 1(2).
- Gong, Y., Shenkar, O., Luo, Y., & Nyaw, M.-K., (2005). *Success Factors for Managing International Joint Ventures: A Review and an Integrative Framework*. <https://doi.org/10.1111/j.1740-8784.2007.00067.x>
- Jha, S., & Hui, X. (2012). A comparison of financial performance of commercial banks: A case study of Nepal. *African Journal of Business Management*. [DOI: 10.5897/AJB11.3073](https://doi.org/10.5897/AJB11.3073).
- Khuchandani, R., & Randall, E.G. (2024). Capturing the value of *Joint Ventures*. BCG, Disponível em: <https://www.bcg.com/publications/2024/capturing-and-optimizing-joint-venture-value>
- Kumar, M. V. S. (2008). Value Creation in *Joint Venture Dyads*. *Atlanta Competitive Advantage Conference Paper*. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1092492>
- Lebedev, S., Lin, Z. (John), & Peng, M. W. (Ano da Publicação). Power imbalance and value creation in *Joint Ventures*. *Long Range Planning*, 54. <https://doi.org/10.1016/j.lrp.2020.102014>
- Leroi, A., Leung, P., (2017). *Potencial of Joint Ventures*. Bain Company. Disponível em: <https://www.bain.com/insights/tapping-the-unexpected-potential-of-joint-ventures/>
- Lin, Y.-H., & Ho, S. (2013). *Impacts of Governance Structure Strategies on the Performance of Construction Joint Ventures*. <https://journals.aom.org/doi/10.5465/amp.2009.39985542>
- Lopes, F. D. (2004). Perspectivas teóricas contemporâneas nos estudos das organizações: apresentação de um modelo de análise da formação de *Joint Ventures* internacionais. *Cadernos EBAPE.BR*, FGV.
- Marschollek, O., & Beck, R. (2012). *Alignment of Divergent Organizational Cultures in IT Public-Private Partnerships*. <https://link.springer.com/article/10.1007/s12599-012-0213-9>
- Mendonça, D. J., Souza, J. A., & Campos, R. S. (2016). Análise do desempenho dos maiores bancos brasileiros: um estudo com a análise envoltória de dados (DEA) aplicada a um

conjunto de indicadores econômico-financeiros. *Revista Observatorio de la Economía Latinoamericana*.

- Michel, D. M. (2017). *The rising advantage of public-private partnerships*.
- Mohr, J., & Spekman, R. (1994). Characteristics of partnership success: Partnership attributes, communication behavior, and conflict resolution techniques. *Strategic Management Journal*, 15(2), 135-152.
- Moura, M. V., & Garcia, E. L. M. (2021). Impactos da implementação de *Joint Ventures* em companhias brasileiras de capital aberto. *XV Congresso ANPCONT*.
- Piscopo, Marcos Roberto. Empreendedorismo corporativo e competitividade em empresas de base tecnológica. (2010). *INMR - Innovation & Management Review*, 7(1), 131-150.
- Poppo, L., & Zenger, T. (2002). *Do formal contracts and relational governance function as substitutes or complements?* *Strategic Management Journal*, 23(8), 707-725. <https://doi.org/10.1002/smj.249>
<https://doi.org/10.1002/smj.249>
- Ring, P. S., & Van de Ven, A. H. (1994). Developmental processes of cooperative interorganizational relationships. *Academy of Management Review*, 19(1), 90-118. <https://doi.org/10.2307/258836>
- Roos, A., Khanna, D., Verma, S., Lang, N., Dolya, A., Nath, G., & Hammoud, T. (2014). *Getting more value from Joint Ventures*. Boston Consulting Group. Disponível em: <https://www.bcg.com/publications/2014/m-a-divestitures-more-value-joint-ventures>
- Slovin, M., Sushka, M., & Mantecón, T. (2007). Analyzing *Joint Ventures* as corporate control activity. *Journal of Banking and Finance*.
- Solheim-Kile, E., & Wald, A. (2020). Public-private *Joint Ventures* in the healthcare sector: enlarging the shadow of the future through social and economic incentives. *International Journal of Public Sector Management*, 33(6/7), 647-662. <https://doi.org/10.1108/IJPSM-12-2019-0318>
- Stevenson, W. J. (2001). *Statistics for Business and Economics*. New York: McGraw-Hill.
- Tetteh, Mershack Opoku et al. Key drivers for implementing international construction *Joint Ventures* (ICJVs): global insights for sustainable growth. *Engineering, Construction and Architectural Management*, 2021.
- Tidd, J., & Bessant, J. (2018). *Managing Innovation: Integrating Technological, Market and Organizational Change*.
- Tkacheva, T., & Afanasjeva, L. (2017). *Public-private partnership as na encouragement tool of innovate development*. Disponível em <https://scindeks.ceon.rs/Article.aspx?artid=1451-41171703242T>

3 ARTIGO II - PERCEPÇÃO DE RISCOS, BENEFÍCIOS E DESAFIOS DE GOVERNANÇA EM JOINT VENTURES PÚBLICO-PRIVADAS: UMA ANÁLISE A PARTIR DA VISÃO DOS COLABORADORES

3.1 Introdução

A colaboração entre o setor público e o privado tem se tornado uma tendência crescente em muitos países, impulsionada pela necessidade de inovação, eficiência e compartilhamento de recursos. A globalização e a crescente complexidade dos problemas sociais e econômicos demandam soluções que frequentemente não podem ser alcançadas isoladamente pelo setor público. De acordo com Petersen et al. (2016), há uma transferência gradual e significativa de atividades do setor público para o privado em serviços tradicionais do estado de bem-estar, como saúde, cuidados com idosos, serviços de emprego e cuidados infantis. Essa transferência não apenas altera a dinâmica de prestação de serviços, mas também promove novas formas de interação público-privada focadas na inovação.

As *Joint Ventures* (JV) representam uma forma específica e estratégica dessas parcerias, combinando recursos e expertise de ambos os setores para alcançar objetivos comuns. Essas colaborações têm o potencial de otimizar a eficiência operacional e de trazer inovações. No entanto, também enfrentam desafios complexos decorrentes da coexistência de interesses distintos, divergências culturais e diferentes estruturas de governança. Tais fatores podem impactar negativamente o desempenho e a eficácia das colaborações (Beamish & Lupton, 2009).

No contexto brasileiro, esse debate assume importância especial com a consolidação da Lei nº 13.303/2016, que instituiu novos parâmetros de governança, integridade e controle para as empresas estatais. A partir desse marco legal, espera-se maior profissionalização da administração e alinhamento com os princípios da gestão pública. Contudo, a avaliação da eficiência e da efetividade em empresas estatais segue sendo desafiadora, em razão das condições operacionais específicas e da pressão por atender a demandas públicas não necessariamente associadas à lógica empresarial. A eficiência diz respeito à gestão racional dos recursos, enquanto a efetividade refere-se à capacidade de alcançar os objetivos pretendidos. Ambas, porém, são frequentemente prejudicadas por falhas de governança, fragilidade meritocrática e uso político das estatais (Rossi & Santos, 2016).

Diante desse cenário, torna-se essencial compreender os riscos, as estruturas de controle, as divergências culturais e os fatores críticos que afetam a gestão das *Joint Ventures* público-privadas. Nota-se uma lacuna nessa investigação, sobretudo, segundo o ponto de vista dos próprios funcionários. A análise dessas percepções internas pode oferecer uma lente valiosa para complementar os mecanismos formais de avaliação, permitindo identificar fragilidades e oportunidades de melhoria a partir da vivência concreta dos profissionais envolvidos. Assim, este estudo busca responder à seguinte questão: Qual a percepção dos funcionários em *Joint Ventures* público-privadas na avaliação de riscos e benefícios na colaboração com o setor público?

3.2 Referencial Teórico

A gestão de riscos e a governança são elementos centrais para o sucesso de *Joint Ventures* público-privadas, pois a combinação de recursos e expertise dos setores público e privado, embora possa gerar benefícios significativos, também introduz complexidades adicionais que exigem estratégias sofisticadas de gestão. Keers e Fenema (2018) sugerem que organizações podem enfrentar “riscos intoleráveis” em parcerias desse tipo, incluindo ausência de funcionários qualificados, falhas em sistemas de desempenho compartilhados, atribuições de responsabilidades mal definidas e acordos contratuais pouco realistas. Beamish e Lupton (2009) conjecturam que fatores como honestidade, confiança e compromisso entre os parceiros, aliados a mecanismos claros de divisão de responsabilidades, são determinantes para a estabilidade da parceria. No caso

brasileiro, Fontes-Filho (2018) indica que a eficiência e a efetividade das empresas estatais podem ser comprometidas por falhas de governança, pressões políticas e critérios meritocráticos frágeis, desafios que se ampliariam em ambientes híbridos como as JVs público-privadas. Esses aspectos sugerem que a gestão de riscos seja uma ferramenta fundamental não apenas para reduzir incertezas, mas também para ajustar continuamente os fatores críticos de sucesso da parceria ao longo do tempo (Wang, 2015).

Além da governança, a literatura enfatiza as divergências culturais como um dos fatores que mais afetam a cooperação entre setores público e privado. Hofstede (1980) conjectura que diferenças culturais impactam diretamente a tomada de decisão conjunta. No contexto de Joint Ventures, tais divergências podem se manifestar na rigidez processual do setor público frente à flexibilidade operacional do setor privado, bem como na diferença de prioridades entre estabilidade institucional e busca por desempenho financeiro. Andrade et al. (2022), em análise qualitativa de PPPs culturais no Vale do Paraíba, observaram que entraves burocráticos e linguagens institucionais distintas comprometem o alinhamento de objetivos, reforçando a necessidade de práticas colaborativas como workshops de integração, treinamentos interculturais e canais transparentes de comunicação (Marschollek & Beck, 2012). Borges e Serrão (2005) sugerem que a governança corporativa deve considerar as especificidades culturais e institucionais locais, pois a desconsideração dessas diferenças gera desconfiança, atritos e instabilidade na parceria. Em muitos casos, Afonso Neto (2021) argumenta que a falta de clareza conceitual sobre o papel do Estado também cria resistência cultural e ideológica, que, ao extrapolar o discurso jurídico, afeta o engajamento dos agentes públicos e privados.

A definição de estruturas de controle eficazes é outro aspecto amplamente discutido na literatura. Van der Meer-Kooistra e Vosselman (2000) classificam os mecanismos de controle em três categorias: baseados em conteúdo (metas e resultados), em processos (rotinas e procedimentos) e em contexto (valores e normas compartilhadas). Os autores sugerem que a confiança pode reduzir a necessidade de controles formais rígidos, permitindo maior flexibilidade. Em países emergentes, onde o ambiente institucional tende a ser mais volátil, os mecanismos informais – como redes de relacionamento – assumem relevância ainda maior. No Brasil, Lima e Rodrigues (2024) indicam que estruturas de controle robustas, com indicadores de desempenho claros, órgãos centrais de coordenação e processos de auditoria sistemáticos, são essenciais para reduzir riscos e alinhar os objetivos dos parceiros. Yassu e Klink (2024) conjecturam que a crescente financeirização das PPPs e JVs – em que a infraestrutura é tratada como ativo financeiro – exige mecanismos de controle ainda mais complexos, combinando instrumentos de mercado, garantias contratuais e estruturas de governança flexíveis.

Por fim, a literatura destaca a importância dos fatores críticos de sucesso para a sustentabilidade das Joint Ventures público-privadas. Beamish e Lupton (2009) e Assis (2018) sugerem que condições como comprometimento entre os parceiros, comunicação eficaz, liderança compartilhada e adaptabilidade organizacional são determinantes para o desempenho. Markovits et al. (2010) conjecturam que a percepção de comprometimento pode variar entre funcionários de diferentes setores, afetando o engajamento e a coesão interna. Do ponto de vista institucional, fatores como ambiente político favorável, marcos regulatórios claros e capacidade técnica dos órgãos públicos também são apontados como essenciais (Lima & Rodrigues, 2024). A literatura brasileira ainda indica que garantias contratuais, previsibilidade de receitas e licitações transparentes criam condições mais propícias à longevidade das parcerias. Munoz de Prat et al. (2020) sugerem que as Joint Ventures mais sustentáveis são aquelas capazes de aprender com a experiência, ajustar estruturas de governança e inovar continuamente para atender às exigências do mercado e do ambiente institucional.

Em síntese, o referencial teórico sobre Joint Ventures público-privadas sugere que riscos, divergências culturais, estruturas de controle e fatores críticos de sucesso estão interconectados e influenciam diretamente o desempenho dessas parcerias. A literatura indica que a governança

eficaz, a gestão de riscos robusta, o alinhamento cultural e a definição de mecanismos de controle adequados podem mitigar conflitos e promover resultados mais consistentes. Essas dimensões também sustentam a análise deste estudo, que investiga como colaboradores de JVs público-privadas percebem esses elementos e de que forma tais percepções se relacionam com os desafios e benefícios dessas parcerias.

Por fim, a revisão da literatura mostra que riscos, divergências culturais, estruturas de controle e fatores críticos de sucesso afetam diretamente a governança e o desempenho de Joint Ventures público-privadas. Contudo, com base nas evidências empíricas discutidas na seção de resultados, este artigo prioriza a análise dos mecanismos que mitigam as divergências culturais e fortalecem a coesão entre os parceiros. Essa escolha se justifica pela constatação de que, embora as diferenças culturais sejam inevitáveis, a forma como são geridas pode influenciar decisivamente o engajamento dos colaboradores, a eficiência dos processos e a sustentabilidade das parcerias. Assim, o foco do estudo não está nas divergências culturais per se, mas na compreensão de como as práticas de governança e integração organizacional podem reduzir seus efeitos negativos.

Assim sendo este estudo propõe investigar como os empregados de *Joint Ventures* público-privadas percebem os principais desafios que impactam o desempenho dessas parcerias. Dimensões como riscos percebidos, estruturas de controle, divergências culturais e fatores críticos de sucesso são determinantes para a eficácia e a sustentabilidade das *Joint Ventures*, especialmente em contextos institucionais complexos e em países em desenvolvimento (Keers & Fenema, 2018; Beamish & Lupton, 2009; Marschollek & Beck, 2012; Markovits et al., 2010).

Riscos percebidos são reconhecidos como fatores capazes de comprometer a estabilidade das parcerias, especialmente em ambientes com alta interferência política, fragilidade institucional e incertezas regulatórias (Keers & Fenema, 2018; Wang, 2015). No caso das *Joint Ventures* público-privadas, a coexistência de múltiplos interesses e a exposição a riscos operacionais aumentam a complexidade da gestão. Diante disso, formula-se a seguinte proposição:

- P1: A percepção de riscos por parte dos funcionários em *Joint Ventures* público-privadas está associada à divergência de objetivos entre os setores público e privado.

No que se refere à estrutura de controle, destaca-se a importância de mecanismos que garantam a clareza dos papéis, o monitoramento constante e a prestação de contas entre os parceiros (Lin & Ho, 2013; Van der Meer-Kooistra & Vosselman, 2000). A ausência desses elementos pode levar à sobreposição de responsabilidades, baixa coordenação e fragilidade na execução das metas. Esse cenário é especialmente relevante no setor público, onde estruturas hierárquicas e burocráticas podem entrar em choque com lógicas privadas. Assim, propõe-se:

- P2: A percepção da estrutura de controle pelos funcionários em *Joint Ventures* público-privadas está relacionada à clareza de papéis, mecanismos de monitoramento e práticas de prestação de contas implementadas na governança da parceria.

As divergências culturais entre organizações públicas e privadas configuram outro desafio crítico para a efetividade das *Joint Ventures*. Conforme Marschollek e Beck (2012), essas diferenças podem afetar negativamente a comunicação, a confiança e a cooperação se não forem mitigadas por práticas colaborativas bem estabelecidas. No Brasil, estudos como o de Andrade et al. (2022) reforçam a presença de obstáculos culturais e linguagens institucionais distintas que dificultam o alinhamento. Em vista disso, propõe-se:

- P3: A percepção de divergências culturais em *Joint Ventures* público-privadas está associada às diferenças de valores, normas e práticas organizacionais entre os setores público e privado.

Por fim, destaca-se também a importância dos fatores críticos de sucesso, como comprometimento, comunicação, adaptação e liderança compartilhada, para garantir a longevidade e o desempenho das parcerias (Beamish & Lupton, 2009; Assis, 2018). Além disso, estudos como os de Markovits et al. (2010) sugerem que a percepção de satisfação e

comprometimento organizacional pode variar significativamente entre funcionários do setor público e do setor privado, influenciando diretamente o engajamento. Com base nessa premissa, apresenta-se:

- P4: A percepção de confiança, cooperação e comunicação está associada ao engajamento dos funcionários *Joint Ventures* público-privadas.

As proposições apresentadas buscam estabelecer uma ponte entre os conceitos teóricos e a investigação empírica que se segue, permitindo verificar como essas dimensões são vivenciadas na prática por profissionais que atuam diretamente na gestão das *Joint Ventures* público-privadas no Brasil.

3.3 Considerações metodológicas

Este estudo adota uma abordagem quantitativa, de natureza descritiva, com o objetivo de compreender a percepção de profissionais atuantes em *joint ventures* público-privadas a respeito de aspectos críticos para a sua governança e desempenho. A estratégia metodológica utilizada foi a aplicação de questionário estruturado, desenvolvido por pesquisadores relacionados a estudos de parcerias público privadas.

Os constructos utilizados foram definidos com base em estudos sobre o tema. Os itens relacionados à gestão de riscos e à estrutura de controle foram extraídos e adaptados do trabalho de Buzzetto (2022), que investigou esses aspectos no contexto de grandes projetos de parcerias público privadas no setor metroferroviário brasileiro. Especificamente, foram utilizados os blocos de perguntas apresentados na referida dissertação, com adequações de linguagem para o contexto desta pesquisa.

Já os fatores críticos de sucesso foram definidos a partir do estudo de Greize (2022), que analisou a implantação de parcerias público privadas no Brasil com base na percepção de stakeholders públicos. A autora elenca, com base em revisão de literatura e entrevistas semiestruturadas, dezesseis fatores críticos de sucesso, dos quais uma seleção foi incorporada ao instrumento de pesquisa desta dissertação.

A amostragem adotada foi não probabilística por conveniência, considerando-se a dificuldade de acesso a profissionais diretamente envolvidos com a operação de *Joint Ventures*. A amostra buscou contemplar diferentes funções e níveis hierárquicos dentro das organizações, com o intuito de captar percepções variadas sobre os temas propostos.

A coleta de dados foi realizada por meio eletrônico, de forma anônima, garantindo o sigilo e a voluntariedade dos participantes. Os dados obtidos foram tratados com ferramentas estatísticas descritivas, com o intuito de apresentar visão consolidada das percepções dos respondentes sobre os constructos definidos. O potencial de respondentes para os quais o questionário foi enviado foi 45 profissionais, tendo sido respondido por 17, que compõem a amostra do estudo.

O questionário foi desenvolvido com base na literatura especializada, utilizando escalas Likert de 5 pontos, variando de 1 (discordo totalmente) a 5 (concordo totalmente). Os participantes foram instruídos a expressar seu grau de concordância com diversas afirmações relacionadas às práticas, desafios e percepções do ambiente de colaboração entre setor público e privado.

3.3.1 Constructos e Operacionalização das Variáveis

Com base no referencial teórico e nos objetivos do estudo, foram definidos quatro constructos principais. Cada um foi operacionalizado a partir de conjuntos específicos de questões do questionário, elaboradas a partir de instrumentos validados por estudos anteriores, conforme exprime a Tabela 1.

Tabela 1

Constructos da pesquisa

Constructo	Descrição	Instrumento de Coleta (Itens do Questionário)	Referência Teórica
Riscos Percebidos	Avaliação dos riscos políticos, financeiros, operacionais e institucionais que podem comprometer o sucesso da JV	Itens 1 a 9 da seção “Fatores de Risco”	Buzzetto, (2022); Pohlmann, (2022)
Estrutura de Controle	Percepções sobre clareza de papéis, governança, monitoramento, prestação de contas e confiança entre as partes	Itens 10 a 17 da seção “Estrutura de Controle”	
Divergências Culturais	Percepções sobre a cultura organizacional e o alinhamento entre os interesses público e privado	Itens 18 a 22 da seção “Cultura”	
Fatores Críticos de Sucesso	Avaliação de aspectos institucionais, regulatórios, comunicacionais e contratuais que afetam a efetividade das PPPs	Itens 11,12, 23, 24 e 25 seção “Fatores Críticos de Sucesso”	

O constructo riscos percebidos considera a identificação e a avaliação de riscos típicos de ambientes cooperativos entre os setores público e privado. Para sua construção, foram adaptados itens da pesquisa de Buzzetto (2022), especialmente os que tratam da percepção sobre alocação de riscos e impactos decorrentes de falhas na gestão de riscos (pp. 119 e 121). Esses itens foram formulados como afirmações avaliadas em escala Likert de cinco pontos, indo de “discordo totalmente” a “concordo totalmente”.

O constructo estrutura de controle abrange mecanismos formais e informais de governança utilizados nas JVs para monitoramento, tomada de decisão e alinhamento de interesses. Também foi baseado em Buzzetto (2022), a partir dos indicadores apresentados na página 116, com ajustes para o contexto das JVs públicas brasileiras. Este bloco busca captar a percepção dos respondentes sobre clareza de papéis, instâncias de decisão, mecanismos de fiscalização e transparência.

O constructo divergências culturais foi elaborado com base nos fatores críticos de sucesso identificados por Pohlmann (2022), especialmente no que tange à importância da existência de uma cultura empreendedora com PPPs (Fator VIII). Esse bloco contempla questões relacionadas à presença ou ausência de alinhamento entre os parceiros público e privado no que diz respeito a valores organizacionais, práticas institucionais, rotinas decisórias e postura colaborativa. A autora destaca que a falta de cultura voltada à cooperação e à inovação conjunta é percebida como uma barreira significativa à eficácia das parcerias, conforme identificado na análise dos principais stakeholders envolvidos com PPPs no Brasil.

Por fim, o constructo fatores críticos de sucesso (FCS) foi fundamentado no trabalho de Greize (2022), que propõe, com base na literatura e em entrevistas com stakeholders, um conjunto de dezesseis fatores determinantes para o êxito de PPPs no Brasil. Dentre esses, foram selecionados os mais aderentes ao escopo desta pesquisa, como: qualidade do marco regulatório, compromisso entre os parceiros, clareza contratual, aparato institucional, e cultura empreendedora em PPPs. Os itens foram formulados para mensurar a percepção do respondente quanto à presença, clareza e efetividade de cada fator no contexto da JV em que atua.

Os constructos foram operacionalizados por meio de blocos temáticos no roteiro de perguntas, permitindo a coleta estruturada das percepções dos participantes. A escolha por utilizar constructos consolidados na literatura especializada assegura a coerência teórica do instrumento e fortalece a confiabilidade da análise qualitativa. A estrutura adotada possibilita a identificação de padrões interpretativos e contribui para a compreensão aprofundada das dinâmicas presentes nas *Joint Ventures* público-privadas. Além disso, a utilização de referenciais reconhecidos facilita a replicação do estudo em contextos similares por outros pesquisadores.

3.4 Análise dos Resultados

Os resultados obtidos a partir do questionário encaminhado por 45 funcionários vinculados a *Joint Ventures* público-privada indicam percepções sobre os principais desafios e fatores críticos que afetam o desempenho e a governança dessas parcerias. As análises iniciais foram baseadas em 17 respostas válidas, distribuídas entre os quatro constructos investigados. A seguir, são apresentados os destaques de cada categoria.

3.4.1. Riscos Percebidos

A análise das percepções dos participantes sobre os riscos associados às *Joint Ventures* público-privadas apontou três fatores com maior frequência de menções relevantes: falta de apoio do governo (moda = 4), custos financeiros elevados (moda = 4) e baixa produtividade operacional (moda = 3). Esses resultados (Tabela 2) refletem preocupações concentradas em três esferas distintas, porém interligadas: apoio institucional, viabilidade econômica e eficiência na execução.

Tabela 2

Riscos percebidos

Item	Moda
Falta de apoio do governo	4
Custos financeiros elevados	4
Baixa produtividade operacional	3

A falta de apoio do governo destaca-se como uma das principais fontes de incerteza percebidas pelos profissionais, evidenciando que a ausência de suporte técnico, político ou regulatório impacta diretamente a confiança na estabilidade das parcerias. Esse achado reforça o que aponta Buzzetto (2022), ao tratar da importância do alinhamento entre o setor público e os demais agentes na mitigação de riscos em projetos complexos como as parcerias.

Outro aspecto relevante é a percepção de custos financeiros elevados, o que sinaliza desafios relacionados à sustentabilidade econômica das *Joint Ventures*. Esses custos, quando não previstos adequadamente ou mal distribuídos entre as partes, comprometem a execução e o equilíbrio financeiro do projeto. A literatura destaca que, para o sucesso das parcerias, é fundamental haver clareza contratual sobre fontes de financiamento, repartição de riscos e mecanismos de ajuste (Greize, 2022).

Por fim, a baixa produtividade operacional, como terceiro item mais mencionado, revela uma dimensão interna das parcerias, indicando possíveis falhas na gestão, nas metas de desempenho ou na integração entre os entes público e privado. Conforme observa Silva (2007), em setores nos quais os serviços são de difícil mensuração e os contratos são incompletos, como ocorre frequentemente nas parcerias, há obstáculos estruturais que comprometem a introdução de melhorias na eficiência e na produtividade. Essa limitação, aplicada ao contexto das *Joint Ventures*, reforça a necessidade de mecanismos de governança mais adaptativos e orientados à performance.

Em síntese, os dados indicam que os principais riscos percebidos nas *Joint Ventures* decorrem da interação entre limitações institucionais (Silva, 2007; Buzzetto, 2022), entraves financeiros (Greize, 2022; Wang, 2015) e desafios operacionais (Fontes-Filho, 2018; Silva, 2007). Essa percepção converge com os principais alertas já registrados na literatura sobre parcerias, sinalizando a necessidade de reforçar mecanismos de suporte governamental, aprimorar a modelagem financeira e profissionalizar a gestão das parcerias.

3.4.2. Estrutura de Controle

A análise das respostas relativas à estrutura de controle revelou que os itens com maior frequência de avaliação positiva. Os resultados estão expressos na Tabela 3.

Tabela 3*Estrutura de controle*

Item	Moda
Monitoramento contínuo das partes	5
Estudos de viabilidade bem estruturados para as partes	4
Prestação de contas financeira das partes	4
Confiança entre as partes	4

Esses resultados indicam que os respondentes percebem avanços em práticas de governança voltadas à supervisão, transparência e confiabilidade entre os parceiros das *Joint Ventures* público-privadas.

O monitoramento contínuo como o item mais frequentemente avaliado com nota máxima, sugere valorização da supervisão ativa como instrumento de controle e alinhamento entre os entes envolvidos. Van der Meer-Kooistra e Vosselman (2000) classificam o monitoramento como um dos principais mecanismos de controle interorganizacional, especialmente eficaz em ambientes com incerteza e assimetrias de informação. Lima e Rodrigues (2024) complementam ao afirmar que o monitoramento contínuo em PPPs é essencial para mitigar riscos, garantir a transparência e aprimorar a eficiência na alocação de recursos públicos.

A presença de estudos de viabilidade bem estruturados também figura entre os itens mais valorizados, o que reforça a importância do planejamento técnico e econômico na etapa de estruturação das parcerias. Essa percepção está alinhada à literatura especializada, segundo a qual o sucesso das parcerias depende diretamente da qualidade e rigor das análises realizadas na fase pré-contratual. Dal Pozzo (2015), citado por Pohlmann e Greize (2022), destaca que o planejamento criterioso, incluindo a avaliação de riscos, o *Public Sector Comparator* e a demonstração de vantajosidade para o setor público, é indispensável para assegurar a eficiência e a legitimidade das contratações.

Os respondentes também deram ênfase a prestação de contas e a confiança mútua entre as partes. Borges e Serrão (2005) observam que a responsabilização periódica por meio de relatórios, auditorias e comunicação aberta é fundamental para sustentar relações estáveis e confiáveis entre os parceiros. Da mesma forma, a confiança entre as partes, igualmente bem avaliada, é reconhecida na literatura como elemento estratégico das estruturas de controle. Conforme Beamish e Lupton (2009), relações pautadas na confiança, honestidade e compromisso favorecem a continuidade e a coesão gerencial nas *Joint Ventures*. Já Van der Meer-Kooistra e Vosselman (2000) argumentam que a confiança mútua permite maior flexibilidade e reduz a dependência de controles formais rígidos.

Em conjunto, esses achados apontam para a valorização de práticas de controle baseadas não apenas em instrumentos contratuais, mas também em elementos de confiança, colaboração e vigilância mútua, alinhando-se à literatura que ressalta a importância de uma governança híbrida e adaptativa para o sucesso das parcerias público-privadas.

3.4.3. Divergências Culturais

A análise das respostas relativas à divergências culturais revelou que os itens com maior frequência de avaliação positiva. Os resultados constam na Tabela 4.

Tabela 4*Divergências culturais*

Item	Moda
Confiança entre as partes	4
A cultura organizacional favorece a inovação e adaptação no desenvolvimento da PPP?	4

Os resultados obtidos para o constructo de divergências culturais demonstram uma percepção positiva entre os respondentes quanto à qualidade das interações entre os parceiros público e privado nas *Joint Ventures*. Os itens com maior frequência de avaliação elevada (moda = 4) foram: "Confiança entre as partes" e "A cultura organizacional favorece a inovação e adaptação no desenvolvimento da PPP", evidenciando que os profissionais percebem avanços na gestão das diferenças culturais e na criação de ambientes colaborativos.

A ênfase na confiança entre os parceiros como fator mais frequente nas respostas está em consonância com a literatura que aponta a confiança como elemento para o sucesso das parcerias interorganizacionais. Segundo Beamish e Lupton (2009), a confiança, aliada ao compromisso e à honestidade, é essencial para a resolução de conflitos, o compartilhamento de responsabilidades e a construção de relações sustentáveis nas *Joint Ventures*. Já Van der Meer-Kooistra e Vosselman (2000) indicam que a confiança atua como um mecanismo de controle baseado em contexto, reduzindo a necessidade de mecanismos formais rígidos e favorecendo a flexibilidade na gestão.

A percepção de que a cultura organizacional favorece a inovação e adaptação reforça o entendimento de que a capacidade de lidar com mudanças, promover soluções criativas e responder a contextos institucionais diversos é uma competência crítica em ambientes híbridos. Hofstede (1980) já apontava que diferenças culturais impactam a cooperação e a tomada de decisão conjunta, sendo necessário o desenvolvimento de mecanismos para mitigar esses efeitos. No mesmo sentido, Marschollek e Beck (2012) e Andrade et al. (2022) defendem a adoção de práticas colaborativas, treinamentos interculturais e canais abertos de comunicação como estratégias para reduzir as tensões culturais e melhorar o alinhamento entre os agentes.

A presença dessas percepções positivas sugere que, embora as divergências culturais sejam reconhecidas — como indicado por Afonso Neto (2021) ao destacar conflitos ideológicos e resistência à atuação conjunta —, os empregados veem na confiança entre as partes e na cultura organizacional voltada à inovação e adaptação fatores fundamentais para mitigar essas diferenças. Para os respondentes, esses elementos favorecem a criação de um ambiente mais integrado, em que as barreiras culturais podem ser minimizadas por meio do fortalecimento das relações interpessoais e da flexibilidade institucional.

Portanto, os dados indicam que a percepção dos profissionais converge para a ideia de que a confiança mútua e a adaptabilidade organizacional são condições essenciais para reduzir os efeitos das divergências culturais nas *Joint Ventures* público-privadas. Esses fatores são percebidos como facilitadores da cooperação interinstitucional e da construção de objetivos comuns, especialmente em contextos marcados pela complexidade e pela diversidade de valores entre os setores público e privado.

3.4.4. Fatores críticos para o sucesso

Os resultados relacionados aos fatores críticos de sucesso nas *Joint Ventures* público-privadas apontaram dois itens com maior frequência de respostas positivas (Tabela 5).

Tabela 5
Fatores críticos para o sucesso

Item	Moda
A cooperação entre os parceiros influencia diretamente a execução do projeto	5
A comunicação adequada ajuda na transparência e a execução dos projetos?	5

A ênfase na cooperação reforça a ideia de que o alinhamento funcional e relacional entre os parceiros é decisivo para a implementação bem-sucedida dos projetos. Como destacam Beamish e Lupton (2009), a cooperação baseada em confiança, honestidade e compartilhamento de responsabilidades contribui diretamente para a coesão na gestão das *Joint Ventures*, minimizando conflitos e fortalecendo o engajamento dos envolvidos. Esses autores ainda afirmam que o comprometimento mútuo é um dos pilares fundamentais para a longevidade e o desempenho das *Joint Ventures*.

Já a comunicação adequada aparece como outro ponto de destaque entre os fatores críticos, sendo percebida pelos respondentes como essencial para promover a transparência, o alinhamento de expectativas e a coordenação de esforços. A literatura corrobora essa percepção: Markovits et al. (2010) argumentam que práticas de comunicação eficazes contribuem para a satisfação organizacional e para o comprometimento institucional, reduzindo ruídos e fortalecendo o vínculo entre os setores.

Além disso, Assis (2018) e Munoz de Prat et al. (2020) sustentam que a clareza na comunicação e a colaboração entre os parceiros são condições indispensáveis para o aprendizado institucional e a capacidade de adaptação ao longo do ciclo de vida das parcerias.

Portanto, os dados revelam que os empregados percebem a cooperação e a comunicação como fatores determinantes para o sucesso das *Joint Ventures*, sendo vistos como alicerces da confiança mútua, da coordenação operacional e da geração de valor compartilhado.

3.4.5. Síntese dos Resultados

A análise dos dados coletados junto aos funcionários de *Joint Ventures* público-privadas revelou padrões de percepção em relação aos quatro constructos avaliados: riscos percebidos, estrutura de controle, divergências culturais e fatores críticos de sucesso. O uso da moda como medida de tendência central permitiu destacar os itens mais recorrentes nas respostas, indicando os fatores mais importantes segundo a vivência dos profissionais.

No constructo riscos percebidos, os respondentes atribuíram maior frequência à falta de apoio governamental, aos custos financeiros elevados e à baixa produtividade operacional. Esses elementos representam um conjunto de desafios que transitam entre o institucional, o econômico e o gerencial, sendo corroborados com a literatura também e ressalta a complexidade das parcerias híbridas e a necessidade de governança adaptativa (Silva, 2007; Buzzetto, 2022; Greize, 2022).

Quanto à estrutura de controle, os itens mais frequentemente avaliados foram o monitoramento contínuo, os estudos de viabilidade, a prestação de contas e a confiança entre as partes. Esses resultados evidenciam a valorização de mecanismos formais e relacionais de governança, com destaque para a supervisão ativa e a transparência como instrumentos-chave para assegurar o alinhamento entre os parceiros e mitigar os riscos inerentes à gestão compartilhada (Van der Meer-Kooistra & Vosselman, 2000; Borges & Serrão, 2005; Lima & Rodrigues, 2024).

No que se refere às divergências culturais, os itens mais mencionados foram a confiança entre os parceiros e a cultura organizacional voltada à inovação e adaptação. Essas percepções sugerem que os profissionais consideram tais elementos como estratégicos para mitigar os efeitos das diferenças culturais entre os setores público e privado. A confiança aparece como fundamento relacional das interações, enquanto a adaptabilidade organizacional é vista como condição para a integração em contextos institucionalmente diversos (Beamish & Lupton, 2009; Hofstede, 1980; Marschollek & Beck, 2012).

Por fim, nos fatores críticos de sucesso, a cooperação e a comunicação eficaz despontaram como os aspectos mais valorizados pelos respondentes. São apontados na literatura o alinhamento de expectativas e a construção de soluções conjuntas, especialmente em ambientes marcados pela interdependência e pela necessidade de coordenação contínua (Markovits et al., 2010; Assis, 2018; Munoz de Prat et al., 2020).

Os achados reforçam que a percepção dos profissionais está associada à importância de mecanismos de colaboração, confiança e comunicação para enfrentar os desafios institucionais, culturais e operacionais das *Joint Ventures* público-privadas. Tais elementos não apenas refletem a experiência dos agentes envolvidos, mas também se alinham aos principais debates acadêmicos sobre a eficácia e a sustentabilidade das parcerias híbridas.

Os resultados obtidos a partir das respostas dos funcionários vinculados a *Joint Ventures* público-privadas permitem refletir sobre os principais desafios enfrentados nessas parcerias sob a ótica de quem atua diretamente na gestão e operação dessas estruturas. A análise dos quatro constructos investigados — riscos percebidos, estrutura de controle, divergências culturais e fatores críticos de sucesso — permitiu uma leitura integrada das percepções e experiências dos respondentes.

3.5 Conclusão

Este estudo teve como objetivo analisar a percepção dos funcionários de *Joint Ventures* público-privadas em relação a quatro dimensões para o sucesso dessas parcerias: riscos percebidos, estrutura de controle, divergências culturais e fatores críticos de sucesso. A partir de um questionário estruturado, foi possível identificar padrões interpretativos com os pressupostos teóricos e com as proposições na etapa de fundamentação.

Os achados revelam que a percepção de riscos está fortemente associada à divergência de objetivos entre os setores público e privado, especialmente em relação à instabilidade governamental, ao apoio institucional e à sustentabilidade financeira das JVs. Essa constatação valida a Proposição 1 (P1) e reforça os argumentos de Keers e Fenema (2018) e Wang (2015) sobre os riscos sistêmicos em ambientes híbridos.

No que se refere à estrutura de controle, os resultados indicam que práticas como monitoramento contínuo, prestação de contas e planejamento técnico são valorizadas pelos funcionários. Tais elementos estão em consonância com a Proposição 2 (P2), a qual associa a percepção positiva da estrutura de controle à clareza de papéis e mecanismos de governança efetivos. Essa convergência é sustentada por autores como Van der Meer-Kooistra e Vosselman (2000), e Lima e Rodrigues (2024).

Em relação às divergências culturais, a percepção dos profissionais revela que fatores como confiança entre as partes e cultura organizacional voltada à inovação e adaptação são considerados essenciais para mitigar as diferenças entre os setores. Esses achados sustentam a Proposição 3 (P3) e refletem o que apontam Marschollek e Beck (2012) e Andrade et al. (2022): a eficácia das JVs depende da capacidade das organizações de construir práticas colaborativas e sensíveis às distinções culturais.

Por fim, a cooperação e a comunicação eficaz foram os aspectos mais destacados no que tange aos fatores críticos de sucesso. Essa evidência valida a Proposição 4 (P4), segundo a qual a percepção de confiança, cooperação e comunicação está associada ao engajamento dos funcionários. Os resultados estão alinhados com Beamish e Lupton (2009), Markovits et al. (2010) e Munoz de Prat et al. (2020), que identificam esses elementos como pilares da eficácia relacional em ambientes interorganizacionais.

Portanto, as quatro proposições foram corroboradas empiricamente, indicando que a construção de parcerias sustentáveis exige mais do que estruturas contratuais formais: requer o fortalecimento de relações baseadas em confiança mútua, comunicação transparente e valores compartilhados.

Contribuição teórica e prática

Este estudo contribui para o avanço da compreensão teórica sobre os elementos que influenciam o funcionamento de *Joint Ventures* público-privadas a partir da percepção dos colaboradores. Ao estruturar a análise em quatro constructos principais — riscos percebidos, estrutura de controle, divergências culturais e fatores críticos de sucesso —, a pesquisa fornece

uma base empírica alinhada com modelos teóricos existentes e amplia o debate sobre os desafios e condicionantes organizacionais específicos desse tipo de parceria no contexto brasileiro.

Os resultados obtidos podem ser utilizados por gestores e órgãos públicos na formulação de estratégias voltadas à melhoria da governança e ao fortalecimento das relações entre os parceiros nas Joint Ventures. As informações levantadas permitem identificar aspectos que impactam a integração cultural, o gerenciamento de riscos e a efetividade das estruturas de controle, contribuindo para o aprimoramento dos processos decisórios e das práticas de gestão nas empresas com participação estatal.

3.6 Referências

- Afonso Neto, C. A. (2021). Parceria público-privada na educação: sentidos, possibilidades e limites da atuação privada na gestão educacional pública. *Revista Eletrônica do Programa de Pós-Graduação em Educação da Universidade Federal de São Carlos*, 26(1), 235–250. <https://doi.org/10.5935/reveduc2021.v26i1.08>
- Aguilera, R. V., & Jackson, G. (2003). The cross-national diversity of corporate governance: Dimensions and determinants. *Academy of Management Review*, 28(3), 447–465. <https://doi.org/10.5465/amr.2003.10196772>
- Andrade, A. F. F. de, Nogueira, A. L. de O., Rodrigues, A. C. S., & Pereira, M. J. (2022). Os aspectos da junção entre empresas privadas e o poder público na produção de eventos culturais, religiosos e turísticos em duas cidades da mesorregião metropolitana do Vale do Paraíba Paulista. *Revista H-Tec: Humanidades e Tecnologia*, 6(2), 162–185.
- Beamish, P., & Lupton, N. C. (2009). Managing *Joint Ventures*. *Academy of Management Perspectives*, 23(2), 75-94.
- Borges, L. F. X., & Serrão, C. F. B. (2005). Aspectos de governança corporativa moderna no Brasil. *Revista do BNDES*, 12(24), 111–148.
- Baptista, Luiz O., & Durand-Barthez, P. (1991). *Les association d'entreprises (Join ventures) dans le commerce international*. 24. Ed.
- Buzzetto, R. R. (2022). *Parceria público-privada (PPP): uma investigação sobre gerenciamento de aquisições e riscos e a queda de braço entre os setores público e privado* (Dissertação de mestrado, Universidade de São Paulo). <https://doi.org/10.11606/D.3.2022.tde-16052022>
- Fontes-Filho, J. R. (2018). A governança corporativa em empresas estatais brasileiras frente à Lei de Responsabilidade das Estatais (Lei nº 13.303/2016) [Corporate governance in Brazilian state-owned companies under the Law of State Responsibility (Law 13303/2016)]. *Revista do Serviço Público*, 69(Edição Especial), 209–238. Escola Nacional de Administração Pública (Enap). <https://revista.enap.gov.br/index.php/RSP/article/view/3276>
- Etzberger, G. J. (2019). *A criação da Boeing Brasil-Commercial e os impactos para a indústria de aviação brasileira*.
- Gomes Villaça, N. A., & Torrezan, S. (2005). Alianças estratégicas em tecnologia e inovação: a *Joint Venture* Nokia-Gradiente. *Revista Ibero Americana de Estratégia*, 4(1), 45-55. Universidade Nove de Julho.

- Hodge, G., & Greve, C. (2007). Public-private partnerships: An international performance review. *Public Administration Review*, 67(3), 545–558. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6210.2007.00736.x>
- Keers, B. B., & Fenema, P. V. (2018). Managing risks in public-private partnership formation projects. *International Journal of Project Management*, 36(7), 1184-1198.
- Lima, S. C. *Da substituição de importações ao Brasil potência: Concepções do desenvolvimento de 1964 – 1979*. Recuperado de <https://doi.org/10.36311/1982-8004.2010.v4n1.1243>
- Lima, A. F., & Rodrigues, T. R. (2024). Setores e sinergias: Explorando as condições de sucesso e comunicação nas parcerias público-privadas no Brasil. *Revista Síntese: Gestão Pública e Desenvolvimento*, 18(2), 15–33.
- Liu, J., Cui, Z., Feng, Y., Perera, S., & Han, J. (2020). Impact of culture differences on performance of international construction *Joint Ventures*: the moderating role of conflict management. *Engineering, Construction and Architectural Management* 27(9), 2353-2377. <https://doi.org/10.1108/ECAM-02-2019-0111>
- Machado Neto, M. L. (2015). Joint Venture: A tentativa de autonomização de um novo paradigma contratual. Recuperado de https://bdm.unb.br/bitstream/10483/10944/1/2015_MarcelloLavenereMachadoNeto.pdf
- Markovits, Y., Davis, A., Fay, D., & Dick, R. (2010). *The Link Between Job Satisfaction and Organizational Commitment: Differences Between Public and Private Sector Employees*. DOI: 10.1007/s12599-012-0213-9
- Miranda, M. B., & Maluf, C. A. (2009). O Contrato de *Joint Ventures* como instrumento jurídico de internacionalização das empresas. *Revista Virtual de Direito Brasil*, 3, 1-10.
- Munoz de Prat, J., Escrivá-Beltrán, M., & Gómez-Calvet, R. (2020). *Joint Ventures* and sustainable development. A bibliometric analysis. *Sustainability*, 12(23), 10176, 2020. <https://doi.org/10.3390/su122310176>
- Niu, Yanliang et al. (2021). Determinants for cooperation strategies of international *Joint Ventures* in high-speed railway projects. *Journal of Civil Engineering and Management*, 27(5), 331-345.
- Petersen, O., Lember, V., Scherrer, W., & Ågren, R. (2016). *The role of private actors in public sector innovation*. <https://doi.org/10.1017/CBO9781316105337>
- Possamai, C. T. N., & Ama, M. (2017). AUTOLATINA: uma parceria internacional fracassada. *Revista Gestão & Tecnologia*, 17(2), 77-92.
- Ribeiro, O. C. R., & Steiner, P. J. (2021). Vantagem Competitiva Sustentável e Inovação Verde: Uma revisão sobre proposições de escalas conjuntas. *Gestão & Produção*, 28.
- Pohlmann, G. (2022). *Implantação de parcerias público-privadas no Brasil: fatores críticos e proposta de melhorias* (Dissertação de mestrado, Universidade Federal de Santa Maria). <https://repositorio.ufsm.br/handle/1/26623>

- Rossi, G. A. S., & Dos Santos, W. J. L. (2016). Uma abordagem sobre a eficiência, eficácia e efetividade dos projetos e ações, de cunho social, ofertados pelo Poder Judiciário do Estado do Rio de Janeiro. *Revista de Gestão Ambiental e Sustentabilidade*, 5(3), 152.
- Silva, P. M. A. P. da. (2007). *Fundamentos e modelos nas parcerias público-privadas na saúde: O estudo dos serviços clínicos* (Dissertação de mestrado, Instituto Superior de Economia e Gestão – Universidade Técnica de Lisboa). <https://www.repository.utl.pt/handle/10400.5/717>
- Souza, C. L., Kaltenecker, E., & Santos, A. B. (2021). Internationalization of Manufacturing and Global Value Chains: Analysis of Manufacturing Profiles Between Embraer and Boeing. *Pensamento & Realidade*, 36(2), 117-127.
- Tetteh, Mershack Opoku et al. (2021). *Key drivers for implementing international construction joint ventures (ICJVs): global insights for sustainable growth*. Engineering, Construction and Architectural Management.
- Tricker, B. (2015). *Corporate governance: Principles, policies, and practices* (3rd ed.). Oxford University Press.
- Van der Meer-Kooistra, J., & Vosselman, E. G. J. (2000). Management control of interfirm transactional relationships: The case of industrial renovation and maintenance. *Accounting, Organizations and Society*, 25(1), 51–77. [https://doi.org/10.1016/S0361-3682\(99\)00032-6](https://doi.org/10.1016/S0361-3682(99)00032-6)
- Vares, H., Ghanbari Kivi, Fariborz, & Bannazadeh, Mohammad Javad. (2020) Investigating the Interactive Effects of Information Exchange, Relationship Capital and Environmental Uncertainty on Joint Venture Performance (The Case Study: Oil, Gas and Petrochemical Industry/EPC Contractors). *Journal of Business Management* 12(2), 378-398.
- Yassu, C., & Klink, J. (2024). A financeirização da infraestrutura e o Estado no Brasil: contradições, escalas e disputas. *Revista Brasileira de Estudos Urbanos e Regionais*, 26(1), e023012. <https://doi.org/10.22296/2317-1529.rbeur.2024012>

3.7 APÊNDICE

Questionário de Avaliação de Riscos em *Joint Ventures* Público-Privadas

Instruções:

Para todas as questões, utilize a escala de 1 a 5, em que:

- 1 - Pouco relevante
- 2 - Pouco impactante
- 3 - Moderadamente impactante
- 4 - Impactante
- 5 - Muito impactante

Fatores de Risco

Por favor, avalie cada um dos fatores de risco da *Joint Venture* público-privadas que você atua, com base na sua percepção da importância e impacto no sucesso.

- 1 Falta de apoio do governo
 1 2 3 4 5
- 2 Governo instável
 1 2 3 4 5
- 3 Interferência política excessiva
 1 2 3 4 5
- 4 Corrupção e suborno
 1 2 3 4 5
- 5 Nacionalização ou expropriação de ativos
 1 2 3 4 5
- 6 Mercado financeiro fraco
 1 2 3 4 5
- 7 Mudança na regulamentação tributária
 1 2 3 4 5
- 8 Nível de oposição pública ao projeto
 1 2 3 4 5
- 9 Dificuldade de acesso ao financiamento

- 1 2 3 4 5
- 10 Custos financeiros elevados
- 1 2 3 4 5
- 11 Baixa produtividade operacional
- 1 2 3 4 5
- 12 Custos mais altos do que o esperado
- 1 2 3 4 5
- 13 Falta de experiência adequada em PPPs
- 1 2 3 4 5
- 14 Riscos organizacionais e de comunicação
- 1 2 3 4 5
- 15 Distribuição inadequada de autoridade
- 1 2 3 4 5
- 16 Variação excessiva no contrato
- 1 2 3 4 5

Estrutura de Controle

Por favor, discorra sobre a estrutura da *Joint Venture* público-privada **que você atua** com base na sua percepção da importância e impacto no sucesso.

- 1 Clareza de funções e responsabilidades entre os parceiros
- 1 2 3 4 5
- 2 Comprometimento forte de ambas as partes
- 1 2 3 4 5
- 3 Prestação de serviços confiável
- 1 2 3 4 5
- 4 Estudos de viabilidade bem estruturados
- 1 2 3 4 5

- 5 Definição clara de objetivos e metas
 1 2 3 4 5
- 6 Seleção do projeto correto
 1 2 3 4 5
- 7 Alocação e compartilhamento de riscos apropriados
 1 2 3 4 5
- 8 Capacidades financeiras do setor privado
 1 2 3 4 5
- 9 Planejamento detalhado do projeto
 1 2 3 4 5
- 10 Monitoramento contínuo
 1 2 3 4 5
- 11 Prestação de contas financeira
 1 2 3 4 5
- 12 Estrutura legal favorável
 1 2 3 4 5
- 13 Agência pública bem organizada e comprometida
 1 2 3 4 5
- 14 Boa governança
 1 2 3 4 5
- 15 Desenvolvimento claro do projeto e design
 1 2 3 4 5
- 16 Impacto ambiental do projeto
 1 2 3 4 5
- 17 Escolha do parceiro adequado
 1 2 3 4 5

- 18 Processo de licitação transparente
 1 2 3 4 5
- 19 Compatibilidade das habilidades de ambas as partes
 1 2 3 4 5
- 20 Confiança entre os parceiros
 1 2 3 4 5
- 21 Consórcio privado forte
 1 2 3 4 5
- 22 Comunicação aberta e constante
 1 2 3 4 5
- 23 Liderança e habilidades empreendedoras
 1 2 3 4 5
- 24 Condições macroeconômicas estáveis
 1 2 3 4 5
- 25 Apoio político
 1 2 3 4 5
- 26 Nível aceitável de tarifas
 1 2 3 4 5
- 27 Processo de licitação competitivo
 1 2 3 4 5
- 28 Estabilidade política
 1 2 3 4 5
- 29 Propostas financeiras competitivas
 1 2 3 4 5
- 30 Política econômica sólida

- 1 2 3 4 5
- 31 Mercado financeiro maduro e disponível
- 1 2 3 4 5
- 32 Demanda de longo prazo pelo projeto
- 1 2 3 4 5
- 33 Inovação tecnológica
- 1 2 3 4 5
- 34 Contratação de consultores profissionais
- 1 2 3 4 5
- 35 Garantias oferecidas pelo governo
- 1 2 3 4 5
- 36 Suporte da comunidade e do público
- 1 2 3 4 5
- 37 Processo de aprovação ágil
- 1 2 3 4 5

Fatores críticos

Por favor, discorra sobre os fatores críticos da *Joint Venture* público-privada que você atua com base na sua percepção da importância e impacto no sucesso.

Matizes políticas e governança

- 1 O ambiente político (interesse, comprometimento e risco político) influencia a PPP?
- 1 2 3 4 5
- 2 A governança adotada contribui para a execução eficiente da PPP?
- 1 2 3 4 5

Aparato institucional

- 3 As instituições envolvidas favorecem a implementação das PPPs?
- 1 2 3 4 5

4 A estrutura institucional proporciona suporte adequado para a governança das PPPs?

1 2 3 4 5

Atendimento às recomendações dos órgãos de controle

5 O atendimento às normas e recomendações dos órgãos reguladores impacta o desempenho das PPPs?

1 2 3 4 5

6 A conformidade regulatória traz mais segurança para a execução das PPPs?

1 2 3 4 5

Marco regulatório

7 A legislação vigente proporciona segurança jurídica adequada para a PPP?

1 2 3 4 5

8 O ambiente regulatório favorece a execução eficaz das PPPs?

1 2 3 4 5

Editais e contratos

9 Os editais e contratos são bem elaborados e garantem previsibilidade nas PPPs?

1 2 3 4 5

10 Os contratos estabelecem claramente direitos e deveres dos envolvidos?

1 2 3 4 5

Processo licitatório

11 Os processos licitatórios são competitivos e transparentes?

1 2 3 4 5

12 A fase licitatória impacta diretamente o sucesso da PPP?

1 2 3 4 5

Qualidade dos projetos e análise de custos e benefícios

13 Os projetos das PPPs são bem estruturados?

1 2 3 4 5

14 A prévia análise de custos e benefícios contribui para o sucesso da PPP?

1 2 3 4 5

Cultura e comprometimento

Por favor, discorra sobre aspectos culturais da *Joint Venture* público-privada que você atua com base na sua percepção da importância e impacto no sucesso.

1 Há uma mentalidade inovadora e empreendedora dentro das PPPs?

1 2 3 4 5

2 A cultura organizacional favorece a inovação e adaptação no desenvolvimento das PPPs?

1 2 3 4 5

3 O nível de comprometimento entre os envolvidos impacta a estabilidade da PPP?

1 2 3 4 5

4 A colaboração entre os parceiros contribui para a longevidade do projeto?

1 2 3 4 5

5 A existência de garantias públicas melhora a viabilidade das PPPs?

1 2 3 4 5

6 A previsibilidade de receitas e contrapartidas aumenta a atratividade das PPPs?

1 2 3 4 5

7 A sintonia entre os interesses público e privado facilita a governança da PPP?

1 2 3 4 5

8 A cooperação entre os parceiros influencia diretamente a execução do projeto?

1 2 3 4 5

9 A alocação de riscos entre os envolvidos é feita de maneira eficiente?

1 2 3 4 5

10 A divisão de riscos é um fator crítico para o sucesso da PPP?

1 2 3 4 5

11 Restrições orçamentárias dificultam a execução da PPP?

1 2 3 4 5

12 A limitação de recursos financeiros impacta negativamente os projetos?

1 2 3 4 5

13 O diálogo com stakeholders é eficiente e impacta positivamente o desenvolvimento da PPP?

1 2 3 4 5

14 A comunicação adequada ajuda na transparência e execução dos projetos?

1 2 3 4 5

4 CONCLUSÃO FINAL

A presente dissertação teve como objetivo analisar a atuação de *Joint Ventures* formadas entre o setor público e o setor privado no Brasil. A investigação foi estruturada por meio de dois artigos complementares: o primeiro com foco quantitativo, voltado à comparação de indicadores financeiros entre empresas público-privadas e privadas; e o segundo com foco qualitativo, centrado na percepção dos empregados quanto à estrutura de controle, riscos percebidos, divergências culturais e fatores críticos de sucesso.

O Artigo I evidenciou que, em termos médios, as empresas com participação estatal apresentaram maior rentabilidade (ROE) e *Payout Ratio* em comparação com empresas privadas, embora com maior variabilidade nos resultados. Embora a regressão linear entre participação estatal e lucro líquido tenha indicado um coeficiente positivo, não houve significância estatística nessa relação. Esses dados sugerem que, apesar da presença do setor público nas *Joint Ventures* estar associada a resultados financeiros elevados em alguns casos, não se pode afirmar que exista uma relação estatisticamente significativa entre o grau de participação estatal e o lucro das empresas analisadas. O resultado reforça a importância de considerar variáveis institucionais, setoriais e de governança ao se avaliar o desempenho financeiro de parcerias entre o público e o privado.

Já o Artigo II complementa a análise ao revelar que os empregados das *Joint Ventures* público-privadas percebem que a confiança mútua, a boa comunicação e a cultura organizacional adaptativa são elementos essenciais para mitigar riscos, superar divergências culturais e promover o sucesso dessas parcerias. A percepção de riscos é frequentemente associada à divergência de objetivos entre os setores, enquanto a estrutura de controle eficaz — baseada em clareza de papéis e mecanismos de monitoramento — é vista como um fator que assegura a governança. Esses achados dialogam com a literatura, que destaca a importância da confiança, da transparência e da cooperação para a sustentabilidade das *Joint Ventures*.

Ao integrar os resultados dos dois estudos, verifica-se que o desempenho das *Joint Ventures* público-privadas não pode ser analisado apenas por métricas financeiras, mas deve considerar também as dinâmicas institucionais, culturais e humanas que moldam a governança e o cotidiano das organizações. A coexistência de bons resultados operacionais e de práticas percebidas como colaborativas pelos funcionários evidencia a importância de considerar, simultaneamente, os resultados e os processos de articulação entre os parceiros.

Dessa forma, a dissertação contribui para o entendimento de que o sucesso das *Joint Ventures* público-privadas não depende unicamente do capital investido ou da rentabilidade, mas também da capacidade de alinhar interesses, gerir riscos com transparência, cultivar relações baseadas em confiança e adaptar-se às exigências dos contextos institucionais em que essas parcerias estão inseridas. Essas conclusões são úteis para formuladores de políticas públicas, gestores e pesquisadores interessados em aprimorar a modelagem e a execução dessas iniciativas no Brasil.