

## MERCADO E ESTADO NA REFORMA DA GOVERNANÇA CORPORATIVA DAS EMPRESAS ESTATAIS CHINESAS

Leonardo Bispo de Jesus Júnior<sup>1</sup>  
Hamilton de Moura Ferreira Júnior<sup>2</sup>  
Mauro Borges Lemos<sup>3</sup>

**Resumo:** Depois de um longo período de exclusão do debate econômico, o estrondoso sucesso da transformação estrutural da China voltou a colocá-la no centro do debate. Na base de tal sucesso, está o processo de reforma econômica, que teve como um dos seus eixos a modernização da governança corporativa das empresas estatais (SOEs). O objetivo do artigo foi discutir as diretrizes de tal modernização e como esta se articula com o Sistema Partido-Estado. Para atingir o objetivo proposto, discutiu-se instituições, governança corporativa moderna e a reforma da governança das SOEs chinesas. Conclui-se que mesmo considerando a opacidade de certas relações informais na governança das SOEs, algumas evidências parecem apontar para efetividade da reforma na melhoria da performance e atração de capitais delas.

**Palavras chaves:** China; instituições; governança corporativa; maximização de valor para os acionistas; SOEs.

## MARKET AND PARTY-STATE SYSTEM IN THE REFORM OF CORPORATE GOVERNANCE OF CHINESE STATE COMPANIES

**Abstract:** After a long period of exclusion from the world economy, the resounding success of China's recent structural transformation has put it back at the center of the global stage. The basis of this success is the enduring process of deep economic reform. One of its axes is the modernization of corporate governance of state-owned enterprises (SOEs). The objective of the article was to discuss the guidelines of such modernization and how it is articulated with the Party-State System. The main point is how to reconcile this governance reform with corporate-governance best practice by market standards, the principle of maximizing shareholder value (MSV). We conclude that even considering the opacity of certain informal relationships in the governance of SOEs, literature evidences seem to point to the effectiveness of the reform in improving their performance and attracting private capital.

**keywords:** China; institutions; corporate governance; maximizing shareholder value; SOEs.

## EL MERCADO Y EL SISTEMA DE PARTIDO-ESTADO EN LA REFORMA DEL GOBIERNO CORPORATIVO DE LAS EMPRESAS ESTATALES CHINAS

**Resumen:** Después de un largo período de exclusión del debate económico, el rotundo éxito de la transformación estructural de China la ha vuelto a situar en el centro del debate. La base de este éxito, es el proceso de reforma económica, que tuvo como uno de sus ejes la modernización de la gobernanza corporativa de las

---

<sup>1</sup> Universidade Federal da Bahia (UFBA), Unidade de Estudos Setoriais (UNES-UFBA), Salvador, Brasil, lbjunior@ufba.br, <https://orcid.org/0000-0002-8767-300X>

<sup>2</sup> Universidade Federal da Bahia (UFBA), Unidade de Estudos Setoriais (UNES-UFBA), Salvador, Brasil, hamijr@ufba.br, <https://orcid.org/0000-0002-9468-1358>

<sup>3</sup> Universidade Federal da Bahia (UFBA), Salvador, Brasil, mauroblemos@gmail.com, <https://orcid.org/0000-0001-6865-8755>

empresas estatales (EPE). El propósito del artículo fue discutir los lineamientos de dicha modernización y cómo se articula con el Sistema Partido-Estado. Para lograr el objetivo propuesto, se discutieron las instituciones, la gobernanza corporativa moderna y la reforma de la gobernanza de las empresas estatales chinas. Se concluye que incluso considerando la opacidad de ciertas relaciones informales en la gobernanza de las empresas estatales, algunas evidencias parecen apuntar a la efectividad de la reforma para mejorar su desempeño y atraer capital.

**Palabras clave:** China; instituciones; Gobernanza corporativa; maximización del valor para el accionista; Empresas estatales.

## Introdução

Depois de um longo período de exclusão do debate econômico, o estrondoso sucesso da transformação estrutural da China voltou a colocá-la no centro do debate. Não se trata apenas do difícil *closing the gap* com relação aos países de alta renda, sustentado pela rápida e exitosa subida da renda *per capita* para níveis elevados de um *catching up* nos padrões asiáticos. Ao contrário do Japão e da Coreia do Sul, que sequer ousaram, a China desafia a hegemonia dos Estados Unidos da América (EUA). Na base de tal sucesso, está o processo de reforma econômica, iniciado em dezembro de 1978.

A reforma econômica da China teve como parceiros e protagonistas o Estado (política econômica desenvolvimentista, crédito estatal, subsídios discricionários e construção da infraestrutura física avançada e de treinamento em conhecimento na fronteira, em vários casos) e o capital privado (nacional, incluindo o da diáspora chinesa, e estrangeiro). A estratégia seria a utilização do capitalismo (capital, tecnologia e acesso aos mercados) para a construção do socialismo; um verdadeiro paradoxo.

A reforma foi articulada a partir de três eixos. O primeiro é o sistema de regulação híbrido Estado-Mercado, que busca uma conciliação entre a preservação do Sistema Partido-Estado – diretrizes e gestão estratégica sob responsabilidade do Estado – e variadas formas de relacionamento interfirmas realizadas através do mercado. O segundo eixo é a integração chinesa à economia mundial, pela descentralização do comércio exterior, anteriormente conduzido exclusivamente por meio de empresas comerciais sob a supervisão de ministérios em Pequim. O terceiro é a liberalização da posse da terra e da propriedade da empresa urbana.

A reforma da propriedade da empresa urbana, foco deste artigo, que tinha como principal alvo as empresas estatais (*State Owned Enterprises - SOEs*),

apresentava como um de seus objetivos, como revela Tisdell (2008), a modernização da governança corporativa, para atrair capitais estrangeiros e, por conseguinte, amenizar a restrição orçamentária destas empresas, mas preservando a presença estatal na gestão econômica e na esfera produtiva.

As SOEs, conforme argumentam Lin K. *et al.* (2000), apesar de serem quase sempre consideradas ineficientes em suas operações, são componentes importantes da economia chinesa e apontadas como uma das responsáveis pelo sucesso do *catching up* nas últimas quatro décadas. Diante disso, o objetivo deste texto é discutir as diretrizes da reforma das SOEs chinesas e como estas têm se articulado com o Sistema Partido-Estado.

Para atingir o objetivo proposto, o texto foi organizado em cinco seções, além desta introdução. Na segunda seção, revisita-se o debate sobre instituições e as condições para a sua transformação e a prática global de governança corporativa moderna, baseada na maximização do valor para o acionista (MVA). Na terceira, apresenta-se o contexto em que ocorreu a reforma e as diretrizes desta. Na quarta, discute-se a reforma da propriedade das SOEs chinesas, que visou a modernização da governança corporativa e sua nova articulação com as instituições previamente existentes. Na quinta seção, faz-se as considerações finais.

### **Instituições, mudança institucional e o princípio da maximização do valor para o acionista (MVA)**

#### *Instituições e mudança institucional*

Instituições podem ser definidas como regras e padrões de comportamentos ou de interações, que se verificam em uma parte ou no conjunto de uma sociedade com certa estabilidade, sem que os indivíduos que os adotam tenham, necessariamente, consciência do seu significado e racionalidade. As instituições atuam como meios de redução da incerteza comportamental dos agentes econômicos, na medida em que estabelecem e restringem as escolhas socialmente apoiadas, ou consideradas aceitáveis e racionais (STRACHMAN, 2002; NORTH, 1991).

As instituições são tanto formais (constituição, leis, direitos de propriedade), quanto informais (sanções, costumes, tradições, códigos de conduta), sendo conscientemente criadas ou surgindo e evoluindo de maneira não premeditada. Portanto, as instituições resultam a partir de uma combinação, de difícil decomposição, entre construção consciente e evolução espontânea cristalizadas em

hábitos ou, mesmo, em regras de bolso na tomada de decisões (STRACHMAN, 2002; NORTH, 1991). Possuem características tanto instrumentais quanto cerimoniais. Instrumentalidade é definida como um pensamento ou ação capaz de alcançar um objetivo ou solução específica para um determinado problema. Um comportamento cerimonial, por outro lado, seria guiado por considerações de posição social, status, tendo, portanto, para a sua aceitação, necessidade de alguma maneira de pressão social ou recurso de autoridade (STRACHMAN, 2002; BUSH, 1987).

Conforme aponta Dosi (1988), as instituições podem ser separadas entre as eminentemente econômicas e aquelas mais espraiadas por toda a sociedade. As instituições econômicas podem ser divididas em microinstituições, que se encontram no interior de firmas e mercados – estruturas corporativas complexas, que incorporam capacidades específicas, regras de comportamento, modos de organização institucional das interações mercantis, etc. -, e macroinstituições, que abrangem todo o ambiente institucional - agências estatais e de gestão compartilhada.

Por trás da aceitação generalizada das instituições, existem fatores histórico-sociais, plasmados na cultura e de caráter mais ou menos local e diverso, o que significa que estas não são inequivocamente ditadas pela natureza da economia ou deduzidas diretamente da estrutura econômica (DEQUECH, 2015). Ou seja, a superestrutura não está sobre a infraestrutura, mas coevoluindo e constituindo um ambiente institucional em que os agentes operam e tomam decisões<sup>4</sup>.

Portanto, resultado de uma coevolução, a partir de um processo de *path dependence*, as instituições estão interligadas entre si, mesmo que de maneira extremamente tênue, implicando, com o processo de criação e transformações destas, em impactos dinâmicos ao longo do tempo, muitos não intencionais, sobre um conjunto de instituições mais ou menos relacionadas; o que justifica uma certa morosidade do processo de mudança ou uma espécie de inércia (*lock in*) institucional<sup>5</sup>. Assim, a persistência das instituições e institucionalidades, mesmo nos

---

<sup>4</sup> Segundo a tradição marxista, a infraestrutura se refere a relação entre os processos de funcionamento da estrutura econômica relacionada à produção e comercialização de bens e serviços, já a superestrutura está relacionada as regras formais e informais, de natureza cultural ou ideológica, que articuladas e de longa duração constituem um sistema econômico-social determinado.

<sup>5</sup> O *lock in* tecnológico é explicado pelos retornos crescentes de adoção, em que quanto mais se utiliza um conjunto de tecnologias, mais experiência é obtida com ele e mais aprimorado ele é. O mesmo ocorre com as instituições (ARTHUR, 1985).

países desenvolvidos, não está associada a qualquer tipo de legitimidade formal ou legal, o que explica a existência duradoura de algumas instituições ilegítimas como corrupção, fraude, clientelismo e nepotismo (STRACHMAN, 2002, NORTH, 1992).

Com isso, a suposição de que o processo de desenvolvimento econômico pressupõe a adoção de algumas instituições deve ser relativizada. Segundo Chang (2011), a imposição por parte de organizações multilaterais, como o Fundo Monetário Internacional (FMI) e o Banco Mundial, da adoção das chamadas Instituições Padrão Globais (IPGs) – instituições, tipicamente anglo-saxãs, que maximizam a liberdade de mercado e protege os direitos de propriedade privada -, constitui-se num favorecimento dos ricos sobre os pobres, do capital sobre o trabalho e do capital financeiro sobre o capital industrial. Isso justificaria a pressão de certos setores da sociedade, mesmo dos países em desenvolvimento, especialmente capitalistas financeiros, para a adoção destas instituições (CHANG, 2011).

Diante disso, Chang (2011) relativiza a direção causal normalmente adotada, em que o desenvolvimento econômico é determinado pelas instituições. Conforme o autor, o desenvolvimento econômico muda as instituições a partir de alguns canais. Primeiro, o aumento da riqueza, com o crescimento econômico, requer instituições de melhor qualidade, além de viabilizar o acesso a estas instituições. Segundo, novos agentes de mudança institucional emergem com o processo de crescimento econômico.

Com a possibilidade de que a causalidade se dê do desenvolvimento econômico para as instituições, e considerando os custos de oportunidade para o estabelecimento e funcionamento destas, Chang (2011) argumenta que os recursos financeiros e humanos gastos pelos países em desenvolvimento para a aquisição de IPGs poderiam ser melhor aplicados em políticas que estimulassem o desenvolvimento econômico - tais como gastos em educação, investimentos em infraestrutura ou subsídios industriais -, o que promoveria indiretamente o desenvolvimento institucional.

A favor ou contra uma mudança institucional, influências poderosas podem intervir, dentre as quais citam-se: (i) a ideologia herdada ou adotada em certas fases da experiência do grupo ou coletividade sob análise; (ii) o conjunto dos interesses, que levam pessoas ou grupos a se colocarem a favor ou contra transformações

---

estruturais; e (iii) a visão política que permeia a sociedade, que apresenta impactos relevantes sobre as instituições e outros componentes sociais. Não desconsiderando, é claro, a influência das instituições existentes na formatação dos interesses e da visão política que permeia a sociedade (ACEMOGLU; ROBINSON, 2012; CHANG, 2011; STRACHMAN, 2002; NORTH, 1992).

Portanto, caso a transformação ocorra, dificilmente será tão revolucionária quanto se faz acreditar a retórica. Mesmo com as mudanças das regras formais, as restrições informais não mudam rapidamente, o que dificulta a ruptura da inércia institucional (*lock in*) (CHANG, 2011; NORTH, 1997).

Na próxima subseção se discutirá o princípio de governança corporativa baseado na maximização do valor para o acionista (MVA), uma instituição padrão global, nas palavras de Chang (2011).

#### *Maximização do valor para o acionista: uma instituição padrão global*

Ao longo do século XX, parte relevante do setor industrial mais dinâmico da economia estadunidense foi dominado por um número relativamente pequeno de grandes corporações, que empregavam milhares de pessoas. O princípio de governança corporativa utilizado para alocação das receitas dessas corporações era denominado de ‘reter e reinvestir’. Segundo esse princípio, as empresas retinham os lucros e os reinvestiam em capital físico e recursos humanos complementares<sup>6</sup> (LAZONICK; O’SULLIVAN, 2000).

No entanto, já nos anos de 1960 e 1970, “reter e reinvestir”, enquanto princípio norteador de gestão estratégica das firmas, tornou-se de complexa implementação. Este princípio não dava conta da complexidade da tomada de decisões pela crescente dificuldade de entendimento de quais estratégias inovadoras deveriam ser perseguidas e se as organizações seriam capazes de implementá-las. Tal dificuldade era causada por dois motivos, a saber: (i) o excessivo crescimento vertical e horizontal das empresas<sup>7</sup>; e (ii) o surgimento de novos concorrentes, aumentando a pressão competitiva nos mercados domésticos nos EUA e nos

---

<sup>6</sup> O princípio reter e reinvestir sintetiza uma instituição elaborada como uma direção estratégica no processo de gestão e crescimento das firmas. Faz parte, assim, do aparato institucional das economias em sua dimensão microeconômica, como apontada por Dosi (1988).

<sup>7</sup> Crescimento vertical se refere a agregação de dois ou mais elos de uma cadeia de valor. Já crescimento horizontal se refere a associação entre empresas de uma mesma etapa da cadeia de valor.

diversos mercados mundiais (KERSTENETZKY, 2007; LAZONICK; O'SULLIVAN, 2000).

Foi nesse contexto que a abordagem de governança corporativa, conhecida como teoria da agência, é resgatada e reinventada por Jensen e Meckling (1976). A fundamentação teórica de tal abordagem está baseada na hipótese dos mercados eficientes (HME), ou seja, a existência de mercados perfeitos de capital, trabalho e produto nas economias de mercado assegura a melhor alocação possível dos recursos escassos para atingir o desempenho econômico mais eficiente possível (BERNSTEIN, 2007; LAZONICK, 2006; JENSEN; MECKLING, 1976).

Segundo a teoria da agência, o fraco desempenho das empresas norte-americanas na década de 1970 era devido à falta de disciplina dos gestores corporativos, que, oportunisticamente, usavam seu controle sobre a alocação de recursos para alcançar objetivos próprios, ou, pelo menos, que eram contrários aos interesses dos acionistas (LAZONICK; O'SULLIVAN, 2000).

A suposição de que a “boa governança corporativa” significa maximizar valor para o acionista se justifica pelo o argumento de que os *shareholders* (acionistas) são o “*residual claimant*”, o agente que recebe o resíduo sobre as obrigações das empresas. Ou seja, dentre as partes diretamente interessadas, apenas os acionistas não teriam direitos contratuais garantidos, podendo sofrer perdas de recursos quando “decisões equivocadas” são tomadas<sup>8</sup> (LAZONICK, 2006; CHARREAUX; DESBRIÉRES, 2001).

Os mecanismos que garantiriam a efetividade de tal abordagem seriam uma rigorosa disciplina interna, sujeita a frequentes auditorias, e um mercado de capitais eficiente, que indicaria, via o movimento dos preços relativos das ações, a correção das rotas e diretrizes empresariais. Isto tem implicado, desde a década de 1980, em estratégias comerciais e financeiras que buscam aumentar a taxa bruta de retorno econômico sobre o capital empregado. Esse aumento tem sido alcançado pela combinação de dois métodos, a saber: (i) redução de custo com o insumo trabalho, para elevar a lucratividade dos empreendimentos; e, (ii) poupança de capital produtivo, que reduz a relação capital/produto (LAZONICK, 2006; WILLIAMS, 2000; AGLIETTA, 2000).

---

<sup>8</sup> Sobre este aspecto, Charreaux e Desbrières (2001) acrescentam que o fato de os acionistas desempenharem um papel secundário no processo de criação de valor justifica, de certa maneira, sua remuneração incerta.

O foco nestas estratégias tem reorientado a hierarquia de objetivos gerenciais numa direção em que, além de organizar processos e agradar consumidores, as empresas devem satisfazer, também, gestores de fundos e atender as expectativas do mercado de capitais. O resultado disso é uma nova forma de concorrência em que as empresas de capital aberto competem, também, em termos de desempenho financeiro em prazos mais curtos (WILLIAMS, 2000).

A não adesão aos critérios financeiros na tomada de decisões e na reorganização das firmas passou a ser negativamente avaliado pelo mercado, provocando queda no valor das ações e obrigando à reestruturação, ou resultando na perda de controle. Os custos sociais provocados pela adesão aos critérios mencionados - fechamento de plantas e perda líquida de postos de trabalho - passaram a ser creditados à situação de sobreinvestimento e sobreemprego em que estava operando a economia, associados a falhas nos sistemas de controle (KERSTENETZKY, 2007).

A principal crítica associada a tal abordagem, conforme argumenta Charreaux; Desbrières (2001), é que do ponto de vista da eficiência global, o problema não deveria estar em disciplinar os gestores para não atuarem no atendimento de seus próprios interesses, mas, protegê-los de pressões que os obrigam a aplicar políticas de curto prazo. Isso não significaria a isenção dos gestores de obrigações de performance. Todavia, os gestores deveriam ser avaliados não apenas pela taxa de retorno sobre investimento, mas, pela criação de valor às outras partes interessadas, que não apenas os acionistas. Acrescentando, Singh; Singh; Weisse (2002); Charreaux; Desbrières (2001) e Aglietta (2000) argumentam que a suposição de curto prazo proposta pela *shareholder theory* implica num sacrifício dos investimentos em inovação, mais rentáveis para geração de valor e produtividade, porém, altamente incertos no que se refere a sua efetividade.

Na próxima seção - para contextualizar o debate sobre a reforma da governança corporativa das SOEs chinesas, voltada para torná-la compatível ao sistema de MVA e consistente com as instituições previamente existentes -, apresenta-se o contexto em que ocorreu a reforma e as suas diretrizes.

## **Reforma econômica da China: antecedentes e diretrizes**

### *Antecedentes ou a dependência do caminho*

Três importantes eventos ocorreram na China no ano de 1976. Primeiro, em janeiro, morreu o líder moderado Premier Zhou Enlai, que acreditava na importância das reformas para o progresso da China. Segundo, morreu, em setembro de 1976, o presidente Mao Zedong, que esteve à frente da China por 27 anos, desde a fundação da República Popular, em 1949. Terceiro, pouco tempo depois da morte de Mao, é presa a Gangue dos Quatro, responsabilizada pela agitação política e social na última década em que o Presidente esteve no poder<sup>9</sup> (TISDELL, 2008).

Com os referidos eventos, parecia estar montado o cenário para que a China seguisse um novo caminho. Porém, não havia sinais disso em 1977, quando Hu Guofeng, sucessor escolhido por Mao, tornou-se presidente do Partido Comunista da China (PCC) e, em dezembro de 1977, presidiu seu Décimo Primeiro Congresso<sup>10</sup>. Os documentos deste Congresso enfatizam a necessidade de ação política apropriada para identificar as influências dos desvios capitalistas no PCC, erradicar tais influências e proteger o Partido e a China dos inimigos externos, incluindo vários países estrangeiros<sup>11</sup> (TISDELL, 2008).

É importante acrescentar que durante o ano de 1977, Deng Xiaoping, importante liderança do PCC, teve seu poder político restaurado parcialmente, retornando do deserto político ao qual foi designado por um tempo antes da morte do Presidente Mao. Assim como Zhou Enlai, Deng Xiaoping acreditava na necessidade de reformas econômicas e sociais na China, mas sua abordagem foi efusivamente rejeitada por Mao. Porém, tais ideias se constituiriam no embrião para o que ocorreria na sequência (TISDELL, 2008).

Em dezembro de 1978, na Terceira Sessão Plenária do Décimo Primeiro Comitê Central do PCC, o lançamento da reforma econômica da China foi justificado como uma modernização socialista. Esse lançamento, é importante acrescentar, ocorre num contexto de expansão do processo de globalização produtiva e financeira e recusa da importância do papel do Estado no processo de desenvolvimento econômico e social. Como parceiros e protagonistas da reforma chinesa atuaram o Estado (na gestão da política econômica desenvolvimentista, que envolveu oferta de crédito e subsídios e provimento de infraestrutura) e o capital

<sup>9</sup> A Gangue dos Quatro, durante os estágios finais da Revolução Cultural, que será discutida no decorrer do artigo, controlou os principais órgãos de poder do PCC.

<sup>10</sup> O PCC, com a vitória da revolução em 1949, em simbiose com o aparato estatal, tornou-se a principal instituição política para tomada de decisão dos rumos estratégicos da China (SOUZA, 2018).

<sup>11</sup> Hu Guofeng, acusado de seguir as políticas esquerdistas de Mao em seus últimos anos no poder, foi aconselhado, no final de 1980, a deixar o cargo de presidente do PCC pelo Bureau Político do Comitê Cultural do PCC (TISDELL, 2008).

produtivo (nacional, incluindo o da diáspora chinesa, e estrangeiro). A estratégia seria a utilização dos mercados como sinalizadores da alocação de recursos e geradores de receita em dólares para provimento de liquidez às contas externas. O capitalismo com características chinesas inclui, também, sistemas de incentivo à propriedade privada ou mista e um conjunto selecionado de regras próprias do capitalismo, como apropriação privada de parte do excedente econômico, critérios contábeis para aferição de resultado econômico, mecanismos variados de acesso à tecnologia estrangeira e investimento direto externo (IDE) (SOUZA, 2018; ZHANGH, 1989).

O lançamento desta reforma envolveu uma reinterpretação revisionista do PCC em relação ao período anterior, marcado por um viés esquerdista fortemente estatizante da vida econômica e cultural chinesa, que esteve representado no “Grande Salto Adiante” e na “Revolução Cultural” (TISDELL, 2008).

O Grande Salto Adiante se constituiu em um conjunto de medidas econômicas, lançado por Mao, entre os anos de 1958 e 1960, cujo objetivo era buscar o crescimento econômico a partir da mobilização de diferentes setores da economia chinesa. Conforme salientam Gao (1988) e Tisdell (2008), boa parte de tais medidas se mostraram de difícil exequibilidade, principalmente em função da inadequação destas com a especialização econômica regional e local.

A retórica da Revolução Cultural (1966-1976) objetivava prevenir a restauração do capitalismo, manter a pureza do PCC e fortalecer o sistema socialista, a partir de um severo ataque de milhões de guardas vermelhos ao sistema administrativo e econômico chinês, assim como ao sistema cultural e educacional, com enormes prejuízos à democracia política, à ordem pública e à empresa socialista<sup>12</sup>. Os métodos empregados pela Revolução foram severamente criticados, com o argumento de que estavam associados à busca de uma espécie de ideal socialista perfeito, portanto utópico e desligado da realidade (SOUZA, 2008; GAO, 1988).

O resultado destes eventos, segundo o PCC, e que fundamentou o discurso em favor da racionalização, modernização e desenvolvimento das forças produtivas, com a promessa de melhoria das condições de vida do povo, foi o recuo expressivo do valor global da produção industrial e agrícola, nos anos de 1967 e 1968. Porém,

---

<sup>12</sup> Segundo Gao (1988), nesse período, além de uma drástica redução do número de matrículas no ensino superior, milhões dos melhores e mais brilhantes intelectuais foram exilados para obtenção de “reeducação camponesa”.

já em 1969, portanto, antes do lançamento das reformas, quando refreadas algumas ações da Revolução Cultural e retomado parte do controle governamental sobre a economia, houve uma melhora substancial deste indicador (LIN *et al.*, 2020; SOUZA, 2008).

A estrutura industrial chinesa na era maoísta, mesmo com o aumento da complexidade da economia, era rigidamente centralizada, com uma excessiva concentração na indústria pesada, conforme aponta Souza (2008). A centralização estatal se ressentia da pouca eficiência produtiva, resultando na duplicação de esforços e desperdícios de recursos. Isso se refletiu concretamente, em meados dos anos de 1970, quando das dificuldades da industrialização extensiva, destacando-se as carências tecnológicas e de infraestrutura de transportes, emprego redundante, salários congelados, insuficiência e má qualidade dos bens de consumo da população e a preocupante relação entre o estado da economia e as condições demográficas, com persistência da pobreza de uma parcela significativa da população (GAO, 1988).

Os reflexos da oposição à política maoísta ficaram mais evidentes em 1976, quando algumas ações da Revolução Cultural foram destruídas - como a supressão dos comitês revolucionários das fábricas, a imposição de uma disciplina do alto pela direção das empresas e pelos engenheiros e técnicos, assim como o reestabelecimento dos regulamentos autoritários nas fábricas -, representando uma vitória da ala reformista existente no interior do PCC (SOUZA, 2008).

Sobre este aspecto, Wu (2005), apesar de reconhecer o importante papel da expropriação dos meios de produção pela Revolução Chinesa, argumenta que um imenso aparato burocrático permaneceu exercendo o controle efetivo da economia, sem o controle democrático dos trabalhadores, o que viabilizou as reformas contemporâneas.

Apesar de reconhecer os aspectos supracitados, não se deve perder de vista a existência de elementos factuais para a contestação da estratégia maoísta<sup>13</sup>. Além destes elementos, pesaram as disputas no Sistema Partido-Estado, os conflitos na sociedade chinesa e as convicções e intervenções de Deng Xiaoping, liderança responsável por respaldar a ascensão de autoridades liberalizantes e conduzir as

---

<sup>13</sup> Sobre este aspecto, alguns analistas argumentam que a leitura pessimista sobre os resultados econômicos entre os anos de 1966-1976 é viesada (SOUZA, 2008).

decisões de dezembro de 1978 para deflagração das reformas (SOUZA, 2008). Na próxima seção, apresentar-se-á as principais diretrizes da reforma.

### *A Reforma: principais diretrizes*

O processo de reforma deliberado na III Sessão Plenária do Comitê Central do XI Congresso do PCC foi deflagrado não como um desdobramento espontâneo, mas como uma opção daqueles que empalmavam o poder no momento, a partir de suas referências político-ideológica e sua percepção da realidade. Com isso, dadas aquelas circunstâncias históricas, a proposição era o abandono da estratégia maoísta de desenvolvimento econômico baseado na retórica da “independência nacional” - com a China submetida a um pesado isolamento internacional -, associado a um esforço de modernização econômica pela reintrodução do mercado na regulação econômica, viabilizando a atração de capitais privados nacionais e estrangeiros, mas preservando a presença estatal na gestão econômica e na esfera produtiva (TISDELL, 2008; SOUZA, 2008).

Em pronunciamentos oficiais, argumentava-se que as reformas ocorreriam de forma gradual, sistemática e dentro de certos limites, pautando-se: (i) pelos quatro princípios da revolução; (ii) por quatro modernizações; (iii) por três tarefas estratégicas; (iv) por quatro trabalhos; e (v) por dez princípios de gestão econômica, objetivando situar a China como um país desenvolvido até 2050 (SOUZA, 2008).

Entre os princípios da revolução, estavam o socialismo, a ditadura democrático-popular, a direção do PCC e o marxismo-leninismo. As quatro modernizações estariam localizadas nas áreas da (a) indústria, (b) agricultura, (c) defesa nacional, e (d) ciência e tecnologia. As três principais tarefas estratégicas para a década de 1980, conforme expostas por Deng, eram: (a) a aceleração da modernização; (b) a reunificação nacional, principalmente a reincorporação de Taiwan à China; e (c) a luta contra a hegemonia das superpotências. Os trabalhos seriam: (a) reforma estrutural da administração e dos quadros, com a incorporação de profissionais tecnicamente preparados; (b) desenvolvimento do espírito socialista; (c) combate aos delitos, principalmente na economia; e (d) consolidação orgânica do PCC, com os novos Estatutos. Sob a concepção genérica de “tudo para o povo” e do “fomento de uma civilização espiritual”, as tarefas e os trabalhos citados seriam apoiados em dez princípios para a construção econômica, entre os quais se destacavam: o desenvolvimento da agricultura e da indústria, o aumento da

eficiência energética e de transportes, o desenvolvimento técnico das empresas, a ampliação do *funding* para investimentos e a elevação do nível científico e cultural dos trabalhadores (POMAR, 2015).

Sob a perspectiva estritamente econômica, as reformas foram articuladas a partir de três eixos. No primeiro, determinando os outros dois, buscava-se uma conciliação entre a preservação do Sistema Partido-Estado com a economia regulada pelo mercado. No caso do processo de determinação dos preços, por exemplo, aplicou-se um sistema dual no início da reforma - com alguns preços sendo determinados administrativamente, como os das cotas de produtos a serem vendidas ao Estado, e outros pelo mercado -, com liberalização gradual de todos os preços (GAO, 1988; SINGH, 1994).

No segundo, a integração à economia mundial. O comércio exterior, que anteriormente era conduzido exclusivamente por meio de empresas comerciais, sob a supervisão de ministérios em Pequim, foi descentralizado. Operações de exportação e importação foram autorizadas a serem realizadas diretamente por unidades de produção; empresas foram autorizadas a comprar e vender moeda para atender as suas necessidades; zonas comerciais especiais, onde a atividade econômica está sujeita a uma quantidade menor de regulamentos e restrições, foram criadas; restrições ao investimento externo estrangeiro foram flexibilizadas, não apenas nas zonas comerciais especiais, mas em todo o país; mercados de ações foram experimentalmente abertos, entre outras ações (SINGH, 1994).

No terceiro, a liberalização tanto da posse da terra, quanto da propriedade da empresa urbana. No final da década de 1970, a organização da atividade produtiva camponesa começou a ser liberalizada, com a introdução de mercados livres para a maioria dos produtos agrícolas e com a supressão das formas coletivas de propriedade e adoção do sistema de contrato de responsabilidade por família. A partir deste sistema, que levou ao aumento da produtividade da agricultura, a família camponesa passou a estar autorizada a vender qualquer quantidade no mercado, após a venda da cota de produção para o Estado. Este aumento da produtividade liberou uma quantidade substancial de trabalhadores, que migraram para as cidades e contribuíram para a rápida expansão de empresas de municípios e aldeias (*Township and Village Enterprises - TVEs*). O surgimento de tais empresas colaborou para uma radical diversificação da estrutura de propriedade, com redução

de participação das SOEs (CHAVANCE, 2017; JABBOUR, 2010; SOUZA, 2008; SINGH, 1994); tópico a ser tratado na próxima seção.

### **A reforma urbana (industrial)**

#### *Etapas da reforma*

O projeto de reforma urbana (industrial) incluía, principalmente, a reestruturação e alienação de parte do patrimônio das principais SOEs chinesas, com o objetivo de amenizar a restrição orçamentária, aumentar a autonomia gerencial e melhorar a governança corporativa, tornando as empresas estatais entidades comercialmente viáveis. Para alcançar os objetivos mencionados, a reforma foi implementada em etapas, que incluíam a corporativização, a diversificação da propriedade e a criação de grandes grupos empresariais (WAN; TANG, 2019; NOGUEIRA, 2018; DIAMOND, 2003).

Na primeira etapa (1978-1984), o governo resolveu aumentar a autonomia das SOEs no processo de tomada de decisões, visando melhorar o desempenho destas. Como parte deste processo, autorizaram-se, entre outras iniciativas: o aumento da produção para além dos planos do Estado, a retenção de parte dos lucros e de divisas pelas empresas exportadoras, ao invés de remetê-los em sua totalidade para o Estado, e o pagamento de bônus aos trabalhadores, caso a meta de produção anual fosse atingida. Foi nesta etapa, também, que os gestores se tornaram reclamantes residuais, o que reduziu parcialmente o problema de agência, e, pela primeira vez, uma empresa foi reconhecida como uma pessoa jurídica com direito de produção e operações independentes. No entanto, a expansão da autonomia operacional das SOEs se deu, apenas, de forma limitada (LIN K. *et al.*, 2020).

A deterioração do desempenho das empresas estatais, ao longo da primeira metade da década de 1980, sugeriu a necessidade de aprofundamento da reforma, dando início a segunda etapa (1984-1992). Nesta etapa se buscou a separação dos direitos de propriedade e de operação das SOEs, com a introdução do sistema de responsabilidade contratual (*Contract Responsibility System - CRS*). Com este, os direitos de operação das estatais passaram a ser atribuídos aos gestores, por meio de contratos de trabalho, com duração de três a cinco anos (LO, 2020; LIN K. *et al.*, 2020).

O CRS, apesar de ter melhorado o desempenho operacional das SOEs que o adotou, apresentava algumas deficiências. Primeiro, com contratos durando entre

três e cinco anos, os gestores não tinham motivação para investir em novos projetos e atualizar as instalações de produção. Segundo, os direitos aos resultados residuais dado aos gestores, muitas vezes, não compensavam os benefícios obtidos com a extração de recursos, resultando numa erosão significativa dos ativos das estatais. Terceiro, o CRS, por não ser um mecanismo de mercado em essência, não oferecia os incentivos necessários para produção de bens competitivos pelas estatais (LIN K. *et al.*, 2020).

Ainda segundo os autores acima citados, apesar do sucesso obtido com o CRS, as SOEs ainda sofriam com o problema de agência e com a ausência de instituições de mercado que facilitassem a separação entre propriedade e operações. Com isso, a terceira etapa da reforma (1992-2002) foi lançada, com o objetivo de estabelecer um sistema empresarial moderno, com a corporativização das SOEs. Ao contrário das duas etapas anteriores, que se concentraram na reforma dos direitos de operação, a corporativização enfatizou a reforma dos direitos de propriedade, preservando a propriedade estatal (LIN K. *et al.*, 2020; WANG; TANG, 2019).

Nesta etapa, três eventos merecem destaque. O primeiro foi o estabelecimento das Bolsas de Valores de Xangai e de Shenzhen, no início dos anos de 1990, fornecendo plataformas para listar e financiar empresas estatais no mercado de capitais. O segundo foi a criação da Lei das Sociedades Comerciais da República Popular da China (RPC), em 1994, estabelecendo uma base legal para a estrutura de governança, em que a assembleia geral de acionistas, o conselho de administração e o conselho de supervisores passaram a se constituir nos principais órgãos das SOEs chinesas. O terceiro foi a criação da Lei de Valores Mobiliários, em 1999, impulsionando ainda mais o mercado de títulos corporativos na China (LIN K. *et al.*, 2020; WAN; TANG, 2019; CHEVANCE, 2017).

Segundo Wang (2015), essa etapa representou a ascensão do Estado acionário, já que, apesar da ênfase no planejamento direto e na interferência administrativa, opera-se cada vez mais por meio do arranjo corporativo de direitos e ativismo dos acionistas. Com a manutenção de participações majoritárias em setores estratégicos, o Estado não apenas desfrutaria dos direitos de maior acionista, mas, também, seria capaz de absorver e alavancar, por meio do mercado de capitais, fundos de fontes privadas muito maiores do que o tamanho de sua própria contribuição (WANG, 2015).

A reforma empresarial, apesar de bem-sucedida, com a eliminação de ativos redundantes e melhora de sua eficiência operacional, permitiu a captura de ativos de qualidade pelo setor não-estatal devido a falhas na aplicação da lei. Então, como uma tentativa de resolver o problema dos direitos de propriedade indefinidos, o governo chinês lançou a quarta etapa (2002-2012) da reforma das SOEs (LIN K. *et al.*, 2020).

A principal iniciativa desta etapa foi o estabelecimento da Comissão de Supervisão e Administração de Ativos Estatais (*State-owned Assets Supervision and Administration Commission - SASAC*), que tinha como principal atribuição atuar como acionista de grandes e importantes empresas estatais em nome do governo central. A constituição da SASAC significou um passo importante do Estado chinês para a profissionalização da gestão de ativos estatais no setor industrial (LIN K. *et al.*, 2020; WANG; TANG, 20119; WANG, 2015)<sup>14</sup>.

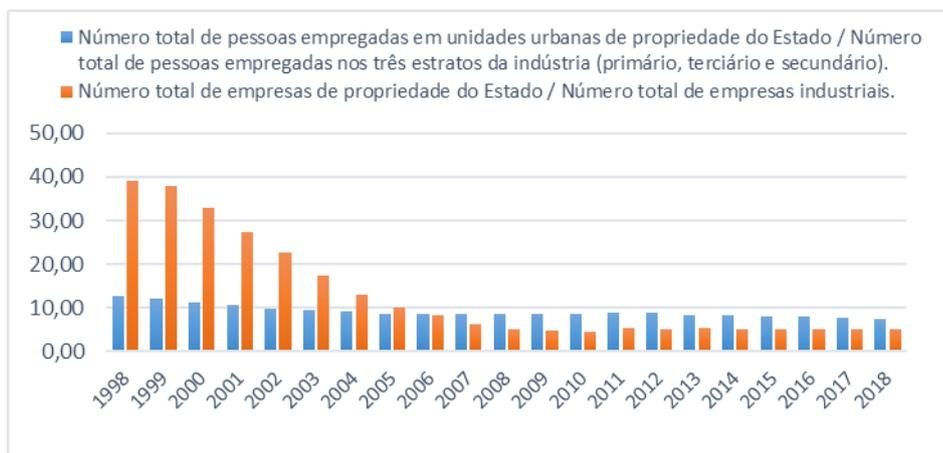
O estabelecimento da SASAC resultou na criação de grandes grupos empresariais provenientes da consolidação e reestruturação das SOEs, pela redução do número e aumento do seu tamanho médio. As grandes empresas estatais não financeiras passaram a ser organizadas como grupos corporativos verticalmente integrados, com uma *holding* (empresa controladora) no topo da hierarquia de propriedade e um grande número de subsidiárias ao longo da cadeia de produção, incluindo empresas de capital aberto, empresas financeiras, institutos de pesquisas e outras empresas relacionadas<sup>15</sup> (LIN K. *et al.*, 2020; WAN; TANG, 2019; WANG, 2015).

Esse fato pode ser verificado no Gráfico 1, a seguir, em que se percebe a redução da participação das empresas estatais no setor industrial chinês, assim como a redução de pessoas empregadas por unidades industrial-urbanas de propriedade do Estado, entre os anos de 1998 e 2018.

**Gráfico 1** - Participação de empresas estatais no setor industrial chinês.

---

<sup>14</sup> Em 2005, as filiais locais da SASAC se replicaram para supervisionar as SOEs locais.



Fonte: *China Statistical Yearbook* (1999-2019). Org.: Elaborado pelos autores.

Esse tipo de reestruturação foi aderente à política de “reter o grande e deixar o pequeno ir”, que buscava limitar o setor estatal a indústrias e setores mais importantes, reduzindo seu peso relativo na economia e abrindo espaço para formas de propriedades não estatais. Com isso, o Estado Chinês enfatizou o seu controle majoritário das empresas que atuam em setores estratégicos, incluindo os de alta tecnologia, de recursos naturais não renováveis, de serviços públicos, de serviços de infraestrutura e de segurança nacional (LO, 2020; LIN, K. *et al.*, 2020; WAN; TANG, 2019; NOGUEIRA, 2018; CHEVANCE, 2017; WANG, 2015; LIN L., 2013).

Sob uma campanha anticorrupção sem precedentes, a quinta etapa da reforma é lançada em novembro de 2012, no 18º Congresso do PCC, com a pretensão de ser ainda mais abrangente e completa. Esta etapa, conhecida como reforma da propriedade mista (*mixed-ownership reform - MOR*), que será discutida na próxima subseção, é marcada por uma série de iniciativas políticas estruturadas e implementadas pelo Conselho de Estado da China, juntamente com a Comissão Nacional de Desenvolvimento e Reforma, a SASAC e outras agências governamentais relevantes (LIN, K. *et al.*, 2020; WAN; TANG, 2019).

#### *A reforma da propriedade mista (MOR)*

A MOR foi planejada para ser conduzida à nível tanto do grupo corporativo (*controladora/holding*), quanto das subsidiárias. No estágio atual, tem-se priorizado as subsidiárias, com o objetivo de intensificar a redefinição do papel do acionista estatal, conforme a Lei das Sociedades Comerciais da RPC (WAN; TANG, 2019).

O objetivo da MOR é a atração de investidores privados para melhorar a eficiência e a governança das SOEs chinesas. O capital não estatal autorizado a

adquirir ações das SOEs inclui: (i) investidores estratégicos, com experiência de gerenciamento, conexões industriais e acesso ao mercado; (ii) fundos de capital de risco ou fundos industriais, muitos dos quais estabelecidos pelo Estado Chinês com a finalidade de atrair e direcionar capital privado para investir em setores estratégicos; e (iii) funcionários, importantes para redução dos custos de agência (WAN; TANG, 2019).

Dentre as iniciativas da MOR, três são dignas de nota. Na primeira, as SOEs chinesas passaram a ser classificadas de acordo com sua natureza, em comerciais – de setores competitivos e de setores estratégicos - e de serviços industriais de utilidade pública (SIUPs). As SOEs comerciais teriam como função objetivo a “maximização” de lucro e, conseqüentemente, a valorização de seus ativos. Para isso, deveriam ser reestruturadas para assumir a forma de sociedades anônimas, com o objetivo de serem listadas futuramente no mercado de ações, sendo o Estado um controlador dominante como um acionista majoritário ou um acionista minoritário. Já nas SOEs de SIUPs, o Estado poderia ser proprietário exclusivo. Como ocorre nos países de melhor prática corporativa global, tais bens e serviços essenciais seriam fornecidos em um ambiente regulado e avaliados (custos, qualidade, eficiência operacional) conforme sua contribuição para a melhoria do padrão de vida do povo chinês (LIN K. *et al.*, 2020; WAN; TANG, 2019).

Na segunda, estabeleceram-se empresas de operação e investimento do capital do Estado (*state capital investment and operation companies - SCIOs*) para servirem como acionista estatal das SOEs. Desde a sua criação, a SASAC desempenhava as funções tanto de regulador, quanto de acionista do Estado nas SOEs. Como acionista, nunca exerceu adequadamente as principais funções que lhe caberiam; receber dividendos e votar como acionista<sup>16</sup>. Com a criação das SCIOs, estabeleceu-se um *firewall* entre a SASAC (regulador) e as SOEs (reguladas), impedindo cada vez mais o envolvimento da SASAC na operação comercial das empresas estatais e isolando a tomada de decisões comerciais dos ditames da política do governo. Com isso, o papel da SASAC é modificado, tornando-se o acionista estatal das SCIOs, funcionando, portanto, como investidor final do Estado (WAN; TANG, 2019).

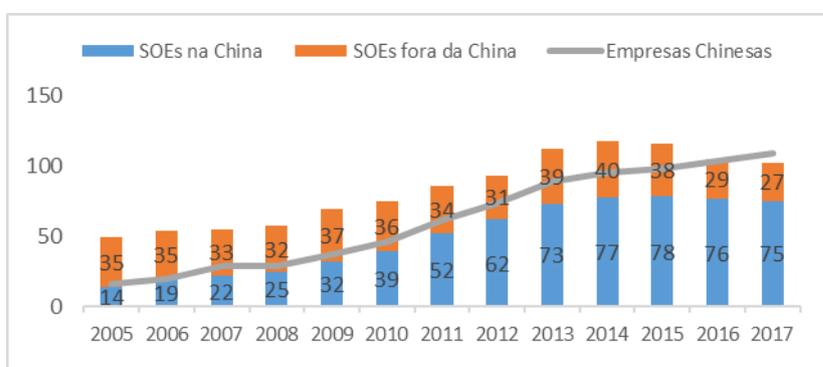
---

<sup>16</sup> Como acionista, uma das prerrogativas da SASAC seria a nomeação de pessoal para cargos seniores nas SOEs, porém esse poder na prática sempre foi exercido pelo PCC. Enfim, O SASAC formalmente acumulava uma série de atribuições que não exercia na prática (WAN; TANG, 2019).

Na terceira, as iniciativas estiveram direcionadas à formação de um “sistema corporativo moderno” e convergente com a melhor prática global, com as empresas comerciais listadas em bolsa, com participação de capital diversificada e boa governança corporativa. Tais diretrizes, a princípio, configuram-se positivas, ao permitirem centralidade e independência da diretoria no processo de tomada de decisões das SOEs (LIN K. et. al., 2020; WAN; TANG, 2019).

O Gráfico 2, a seguir, parece mostrar a efetividade da reforma na melhoria de desempenho das estatais chinesas. Em 2005, havia 14 empresas estatais no *ranking* da *Fortune 500* - lista anualmente as 500 maiores empresas globais (públicas e privadas) por receita total -, esse número aumentou para 75, em 2017. Outro fato que merece destaque é o aumento expressivo do número de empresas chinesas não estatais no referido *ranking*.

**Gráfico 2 – Empresas chinesas no *ranking* da *Fortune Global 500*.**



Fonte: Lin et al. (2020) e *Fortune 500* (2006-2018). Org.: Elaborado pelos autores.

É importante salientar que tal desempenho ocorreu mesmo com a institucionalização do PCC nos mecanismos formais de governança corporativa, que representou uma das diretrizes da *MOR*. Dentre as demais diretrizes se destacam: (i) a concessão, a partir de uma ampla gama de medidas regulatórias que retiravam o Estado da governança, de uma maior autonomia às empresas estatais, e (ii) o estabelecimento de um conselho de administração para exercer poder independente no processo de tomada de decisões relativas à nomeação de pessoal, avaliação de desempenho e salário da equipe (LIN K. et al., 2020; WAN; TANG, 2019).

A princípio, tais diretrizes parecem contraditórias, na medida em que se institucionaliza o PCC nos mecanismos formais de governança das *SOEs* e se espera um conselho de administração independente no processo de tomada de decisões. Wang; Tang (2019) argumentam que as medidas regulatórias e as práticas de governança corporativa previstas na *MOR* sugerem um modelo de governança consultiva, baseado em parceria, no qual a liderança do PCC coexiste com um conselho de administração sem total independência (WAN; TANG, 2019).

Apesar do PCC ter sempre mantido comitês representativos nas *SOEs*, sua participação na governança corporativa sempre foi pouco efetiva. Com a *MOR*, o papel do partido no mecanismo formal de governança corporativa das *SOEs* foi renovado. O sistema de governança passa a seguir o princípio de “acesso bidirecional e posse cruzada de posições”, em que o pessoal nomeado pela organização do PCC poderá ocupar cargos de topo nas *SOEs*, assim como os ocupantes destes cargos podem ser selecionados para serem líderes do *PCC* na empresa. Ou seja, apesar da *MOR* prever a independência do conselho de administração das *SOEs*, esta, também, institucionaliza o PCC nos mecanismos formais de governança. Na próxima subseção, aprofundar-se-á a discussão desta contradição (WAN; TANG, 2019).

#### *A MOR, o PCC e a governança corporativa das SOEs chinesas*

A contradição entre a participação do PCC e a independência do conselho de administração na governança das *SOEs* tem embasado dois questionamentos relacionados ao efeito real da *MOR* nas *SOEs*. No primeiro, argumenta-se que ao estudar o sistema de propriedade chinês, não se pode negligenciar o ambiente institucional do país, que, na prática, torna menos significativa a distinção entre propriedade estatal e propriedade privada. As *SOEs* e as grandes empresas privadas compartilham muitas semelhanças em áreas que deveriam ser flagrantes as diferenças, tais como: acesso ao mercado, recebimento de subsídios estatais, proximidade ao poder estatal e execução de objetivos políticos do governo (WAN; TANG, 2019).

No segundo, complementando o anterior, argumenta-se que as empresas estatais chinesas possuem estruturas de governança dupla, uma corporativa e outra política. A estrutura de governança corporativa, instalada conforme a Lei das Sociedades Comerciais da RPC, convergente com as normas ocidentais, inclui assembleia geral, conselho de administração, conselho fiscal e diretoria executiva.

Já a governança política se constitui na participação legal e efetiva do PCC na governança das SOEs, a primeira pelos comitês institucionalizados do partido e a segunda pelo controle de fato da nomeação de pessoal e, conseqüentemente, no processo de tomada de decisões (WAN; TANG, 2019; CHEVANCE, 2017).

Para além da constatação de posse cruzada de posições, em que tanto o conselho de administração quanto o PCC se configuram como órgãos de tomada de decisão nas estatais chinesas, a questão que emerge é se existe alguma separação de poder, ou pelo menos divisão de trabalho. A política oficial sugere que na gestão de pessoal, o PCC é responsável pela nomeação do corpo gerencial de topo, incluindo o presidente do conselho de administração, o Diretor-presidente (*Chief Executive Officer - CEO*), os vice-presidentes e os principais diretores seniores. A cargo do conselho de administração fica a nomeação de membros da equipe gerencial de nível médio. Apesar da possibilidade de haver sobreposição de poderes entre o PCC e o conselho de administração, sugere-se que o último seja o principal órgão envolvido no gerenciamento diário das SOEs (WANG; TANG, 2019).

Mesmo com a institucionalização da participação do PCC na governança corporativa das SOEs, seu papel permanece ainda pouco compreendido para o público externo. Uma pesquisa realizada pela Associação Asiática de Governança Corporativa, em 2017, com investidores institucionais estrangeiros, revelou que 61%, dos 152 gestores de fundos estrangeiros pesquisados, não identificaram um papel claro do PCC nas empresas listadas, enquanto 21% declararam nem mesmo estar ciente da existência do PCC nas empresas. Nas palavras de Wang; Tang (2019, p. 23): “[...] *What is unclear now is to what extent and at what stage the Party committee is involved in the firm’s decision-making, and whether this involvement undermines the firm’s ability to make decisions on a commercial basis*”.

A Lei das Sociedades Comerciais da RPC não expõe as preferências políticas associadas a gestão das empresas estatais, que são viabilizadas por um conjunto de instituições formais e informais (pre)existentes. Apesar da falta de divulgação adequada dos prospectos e relatórios das SOEs – que, no geral, menosprezam significativamente suas conexões com o governo chinês - ser parcialmente resultado de conselhos de banqueiros, escritórios de advocacia e empresas de contabilidade para torná-las mais atraentes para investidores internacionais, não se pode desprezar o papel da cultura na explicação deste fato (LIN L., 2013). Nas palavras de Lin L. (2013, p. 37-38):

Chinese SOEs always significantly downplay their connections to the Chinese government and its ruling political party in their corporate disclosures. The role of the government is very often condensed in one simple sentence: the company is owned by the State; and the role of the Chinese Communist Party is virtually never explained. Their prospectuses and annual reports very often omit the top managers' affiliation with the national representative political bodies and never explain their responsibilities as members of the party committee. The executive biographies in such disclosures are focused on business experiences but void of political backgrounds, intentionally making the top executives look similar to their Western counterparts. Also, these companies never disclose the fact that the appointment power is held by the Chinese Communist Party, and not the board of directors.

Com o exposto, percebe-se que a *MOR* representa uma tentativa do governo chinês em expor ainda mais suas *SOEs* às forças de mercado, sujeitando sua governança corporativa ao maior escrutínio e supervisão. Espera-se que a necessidade de prestação de contas para os investidores privados seja um grande incentivo para a melhoria de performance destas empresas. Porém, o que ainda não está claro é se as restrições institucionais formais enfrentadas pelo PCC, no que se refere a interferência nas *SOEs*, são suficientes para garantir um compromisso com a “boa governança corporativa” (WANG; TANG, 2019).

Lin L. (2013) argumenta que apesar da existência de um conselho de administração tornar a estrutura de governança corporativa chinesa mais próxima dos padrões internacionais, isso não significa, necessariamente, a equivalência dos modelos de governança. A redução da participação acionária do governo chinês em muitas empresas estatais nas últimas décadas não representa um parâmetro confiável para julgar, com precisão, a redução do envolvimento do Estado na gestão das *SOEs*. Pois, reformas institucionais formais não é garantia de mudanças reais (LIN L., 2013).

Mesmo levando os argumentos acima expostos em consideração, Wang; Tang (2019) chamam a atenção para a importância de se considerar a mudança de propriedade de uma *SOE* e de se analisar como essa mudança pode afetar sua governança corporativa. Pois, embora a possibilidade de interferência política esteja presente, as decisões corporativas ainda acabam passando pela estrutura de governança legal, seguindo as regras previstas na Lei das Sociedades Comerciais da RPC, como uma questão de princípio e formalidade. Qualquer ação para aumentar a presença dos investidores privados nas *SOEs*, por exemplo, levará a possibilidade de uma maior exigência de participação na tomada de decisões por parte do acionista minoritário (WAN; TANG, 2019).

A despeito deste debate, algumas evidências parecem apontar para a efetividade da reforma na atração de capitais privados para as SOEs chinesas. Na Tabela 1, a seguir, que apresenta dados referente a março de 2020, a China e suas regiões aparecem na segunda posição do *ranking* da quantidade de empresas entre as 100 mais capitalizadas do mundo, com 14 empresas, atrás dos EUA, com 57. Um detalhe relevante é que as empresas chinesas que figuram neste *ranking* são, em sua grande maioria, estatais.

**Tabela 1** – As 100 maiores empresas do mundo por capitalização de mercado por país (2020).

País	Rank	Capitalização de mercado (\$bi)	Companhias
Estados Unidos	1	13093	57
China e suas regiões	2	2944	14
Arábia Saudita	3	1602	1
Suíça	4	795	3
Reino Unido	5	640	6
França	6	545	4
Japão	7	395	3
Holanda	8	357	3
Coreia do Sul	9	234	1
Irlanda	10	225	2
Índia	11	185	2
Dinamarca	12	144	1
Alemanha	13	136	1
Bélgica	14	90	1
Canadá	15	87	1

Fonte: PwC (2020).

Além da capacidade de atração de investimento e competitividade global, as empresas chinesas que constam neste *ranking* estão concentradas em setores-chave à continuidade do crescimento do país, sobretudo nos setores financeiro, de energia e de infraestrutura (LO, 2020). Na próxima seção se fará as considerações finais.

### Considerações finais

Depois de um longo período de exclusão do debate econômico, o estrondoso sucesso da transformação estrutural da China voltou a colocá-la no centro da discussão. Na base de tal sucesso, está o processo de reforma econômica, iniciado em dezembro de 1978, amparado em três eixos. O eixo central é a conciliação entre a preservação do Sistema Partido-Estado e a economia regulada pelo mercado. Concatenado com este eixo, buscar-se-ia, também, a reintegração à economia mundial e a liberalização da posse da terra e da propriedade da chamada “empresa urbana”.

No que se refere à reforma da propriedade das empresas, cujo principal alvo seriam as SOEs comerciais de setores relevantes para a economia do país, o

objetivo era a atração de capitais estrangeiros, amenizando a restrição orçamentária por meio de uma “melhor governança” destas empresas dentro dos cânones do MVA, mas preservando a presença estatal na gestão econômica e na esfera produtiva.

Diante disso, o objetivo do artigo foi discutir as diretrizes da reforma da propriedade das SOEs chinesas e como estas se articulam com o Sistema Partido-Estado.

Conclui-se que ao mesmo tempo em que a reforma parece contraditória, ela aponta para um conflituoso processo de negociação. Pois, a conciliação da formação de um “sistema corporativo moderno” e convergente com a melhor prática global, portanto baseado na MVA, conforme se discutiu na seção 2, e a institucionalização do PCC na governança corporativa das SOEs chinesas é problemática. Esta é uma questão que não encontrará solução apenas no respeito às regras e aos padrões de precificação das ações nos mercados de capitais como sinalizador da eficiência alocativa e da excelência nos processos internos de gestão empresarial. A questão crítica é o processo de negociação entre atores políticos do Sistema Partido-Estado e os agentes privados que, com a reforma, estabeleceram o patamar mínimo de informação econômico-financeira e de acesso à gestão empresarial das SOEs chinesas.

Contudo, mesmo considerando a opacidade de certas relações informais na condução das empresas estatais, em suas relações cruzadas com outras empresas e o poder político do Estado Chinês, as evidências da literatura parecem apontar para a efetividade da reforma na melhoria do desempenho e atração de investidores para estas empresas. De certa forma, fica estruturado institucionalmente um compromisso entre a gestão de curto prazo (a busca de eficiência alocativa, voltada para distribuição de dividendos) e a dinâmica de longo prazo (crescimento da empresa via investimento em produtos e processos produtivos inovadores).

Como última observação, destaca-se que regras contábeis, que fundamentam o princípio da MVA, são modos de aferição e construção logicamente estruturadas para avaliar o desempenho econômico-financeiro das entidades de direito públicas ou privadas, com ou sem finalidades lucrativas, portanto, sem o poder de gerar mudanças institucionais pelo simples fato de existirem como mecanismo contábil de conformidade (*compliance*). São necessárias outras mudanças de natureza institucional e nas estruturas do poder político e ideológico para transformar a

atividade econômica em geral de fonte de riqueza e pleno emprego em maximização de valor para o acionista. Mais ainda, convencer todos os agentes relevantes que essa “grande transformação” para o mercado (POLANYI, 2000) terá consequências positivas sobre o bem-estar social na China.

A partir desta reflexão, algumas questões, feitas na sequência, merecem atenção: como esperar a continuidade do sucesso sem precedentes nas taxas de crescimento e inclusão social da economia chinesa com o abandono total do princípio de governança baseado no “reter e reinvestir”? De que maneira poderia ser justificado a “grande transformação”, preservando o mérito da coesão social, sem um controle da dinâmica alocativa e do planejamento econômico centralizado, numa sociedade ameaçada historicamente por fragmentação e invasões estrangeiras e pela diversidade econômica num território extenso e desigual? O que se esperar da introdução da “regra contábil”, transformada em padrão universal de gestão de todas as organizações, que sugere a distribuição de toda a riqueza residual para o acionista privado, quando a liderança e legitimidade do sistema político repousa no crescimento com equidade, como lembrou, há algum tempo atrás, a Comissão Econômica para a América Latina (CEPAL, 1990)?

## REFERÊNCIAS

ACEMOGLU, D.; ROBINSON, J. **Why nations fail: the origins of power, prosperity and poverty**. New York: Crown, 544 p., 2012.

AGLIETTA, M. Shareholder value and corporate governance: some tricky questions. **Economy and Society**, London, v. 29, n.1, pp. 146-159, 2000.

ARTHUR, W. B. Competing Technologies and lock-in by historical events: the dynamics of allocation under increasing returns, **Stanford University, CEPR, Discussion Paper**, 1985.

BERNSTEIN, P. **Capital ideas evolving**. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc., 282f., 2007.

BUSH, P. D. The theory of institutional change. **Journal of Economic Issues**, 21(3), 1075-1116, 1987.

CEPAL. **Transformación productiva con equidad: la tarea prioritaria del desarrollo de América Latina y el Caribe en los años noventa**, Santiago de Chile, Organización del Naciones Unidas, 1990.

CHANG, H. Institutions and economic development: theory, policy and history. **Journal of Institutional Economics**, 7: 4, 473–498, 2011.

- CHARREAUX, G; DESBRIÈRES, P. Corporate governance: stakeholder value versus Shareholder value, **Journal of Management and Governance**, v. 5, n. 2, pp. 107-128, 2001.
- CHAVANCE, B. Ownership transformation and system change in China, **Revue de la régulation**. 2017. Disponível em: <<http://regulation.revues.org/12298>>. Acessado em: 15.07.2020.
- CHINA Statistical Yearbook. Peoples Republic of China. **National Bureau of Statistics**. 2000-2019. Available at: <http://www.stats.gov.cn/tjsj/ndsj/2019/indexeh.htm>, Acess: 15.08.2020.
- DEQUECH, D. Some institutions (social norms and conventions) of contemporary mainstream economics, macroeconomics and financial economics. **Cambridge Journal of Economics**, v. 41, p. 1627-1652, 2017.
- DIAMOND, S. F. The PetroChina syndrome: regulating capital markets in the anti-globalization era. **Cornell Law Faculty Working Papers**. Paper 11, 2003.
- DOSI, G. Institutions and markets in a dynamic world. The Manchester School, vol. LVI, n. 2. Reimpresso em: DOSI, G. **Innovation, organization and economic dynamics: selected essays**. Cheltenham, UK: Edward Elgar, 2000.
- FAMA, E. F. Efficient capital markets: a review of theory and empirical work. **The Journal of Finance**. Cambridge, v. 25, p.383-417, May 1970.
- FORTUNE Global 500. **CNN Money**. 2015. Available at: <<http://money.cnn.com/magazines/fortune/global500>>. Acess: 10.08.2020.
- GAO, P. Economic reform in China: problems and future prospects. **Graduate Student Theses, Dissertations & Professional Papers**. 5149, 1988.
- JABBOUR, E. M. K. **Projeto nacional, desenvolvimento e socialismo de mercado na China de hoje**. São Paulo, 2010. Tese (Doutorado em Geografia) – Faculdade de Filosofia, Letras e Ciências Humanas, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010.
- JENSEN, M. C. Some anomalous evidence regarding market efficiency. **Journal of Financial Economics**, Rochester, New York, v.6, n.1, p. 95-101, 1978.
- JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, n. 4, pp. 305-360, oct. 1976.
- KERSTENETZKY, J. A natureza da firma contemporânea: o problema da governança corporativa à luz da história do pensamento econômico. **Econômica**, Rio de Janeiro, v. 9, n. 2, p. 209-238, 2007.
- LAZONICK, W. Corporate governance, innovative enterprise, and economic development. **UNU World Institute for Development Economics Research (UNU-WIDER)**. Research paper n. 71. 2006. Available at: <<http://www.wider.unu.edu/publications/rps/rps2006/rp2006-71.pdf>>. Acess: 01 set. 2013.
- LAZONICK, W.; O'SULLIVAN, M. Maximizing shareholder value: a new ideology for corporate governance. **Economy and Society**, v. 29, n. 1, pp. 13-35, 2000.

LIN, K. J.; LU, X.; ZHANG, J.; ZHENG, Y. State-owned enterprises in China: A review of 40 years of research and practice, **China Journal of Accounting Research**, v. 13, n. 1, pp. 31-55, 2020.

LIN, L. (2013). State ownership and corporate governance in China: an executive career approach ([forthcoming in 2013]) 3, **Colum Bus L Ver**, 743, 2013.

LO, D. State-owned enterprises in Chinese economic transformation: institutional functionality and credibility in alternative perspectives, **Journal of Economic Issues**, 54:3, 813-837, 2020.

NOGUEIRA, I. Estado e capital em uma China com classes. **Revista de Economia Contemporânea**, v. 22, p. 1-23, 2018.

NORTH, D. **Transaction costs, institutions, and economic performance**. Occasional papers - International Center for Economic Growth, n. 30, 1992.

NORTH, D. C. Institutions. **Journal of Economic Perspectives**, 5, 97–112, 1991.

POLANYI, K. **A grande transformação**. 2ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2000.

POMAR, W. **O enigma chinês**. 2 ed. São Paulo: Editora Fundação Perseu Abramo, 2015.

PWC. **Global top 100 companies**. 2020. Available at: <<http://www.pwc.com>>. Access: 02 ago. 2020.

SINGH, Ajit. Du plan au marché: la réforme maîtrisée en Chine. In: Tiers-Monde, tome 35, n°139, 1994. **L'ouverture hétérodoxe: politiques et réformes économiques pour les années 90** (sous l'égide de la CNUCED) pp. 659-684, 1994.

SINGH, Ajit; SINGH, Alaka; WEISSE, B. **Corporate governance, competition, the new international financial architecture and large corporations in emerging markets**. 2002. Available at: <<http://www.cbr.cam.ac.uk/pdf/WP250.pdf>>. Access: 25 mar. 2014.

SOUZA, R. **Estado e capital na China**. Salvador: EDUFBA, 2008, 285 p. ISBN 978-85-232-2002-0. Available at: <<https://doi.org/10.7476/9788523220020>>. Access: 25.06.2020.

STRACHMAN, E. (2002). Instituições: uma caracterização crítica. **Revista Economia da ANPEC**, Niterói-RJ, v. 3, n.1, p. 113-157, 2002.

TISDELL, C. Thirty years of economic reform and openness in China: retrospect and prospect. Working papers in the series, **Economic Theory, Applications and Issues**, are published by the School of Economics, University of Queensland, 4072, Australia, 2008.

WANG, J.; TANG, C. H. **Mixed ownership reform and corporate governance in China's state-owned enterprises**, Forthcoming, 53 VAND. J. TRANSNAT'L L, 2020.

WILLIAMS, K. From shareholder value to present-day capitalism. **Economy and Society**, v.29, n.1, pp. 1-12, 2000.

WU, Y. Rethinking capitalist restoration in China. **Monthly Review**, New York, v. 57, n. 6, p. 44-63, nov. 2005.

ZHANG, Y. **Economic system reform in China**. WIDER Working Papers (1986-2000) 1989/055. Helsinki: UNU-WIDER., 1989.

## Notas de Autor

### CONTRIBUIÇÃO DE AUTORIA

**Leonardo Bispo de Jesus Júnior** – Concepção. Coleta de dados; análise de dados; elaboração do manuscrito; revisão e aprovação da versão final do trabalho.

**Hamilton de Moura Ferreira Júnior** – Elaboração do manuscrito. Análise de dados; participação ativa da discussão dos resultados; revisão e aprovação da versão final do trabalho.

**Mauro Borges Lemos** – Elaboração do manuscrito. Análise de dados; participação ativa da discussão dos resultados; revisão e aprovação da versão final do trabalho.

### FINANCIAMENTO

Não se aplica.

### CONSENTIMENTO DE USO DE IMAGEM

Não se aplica.

### APROVAÇÃO DE COMITÊ DE ÉTICA EM PESQUISA

Não se aplica.

### CONFLITO DE INTERESSES

Não se aplica.

### LICENÇA DE USO

Este artigo está licenciado sob a [Licença Creative Commons CC-BY-NC](#). Com essa licença você pode compartilhar, adaptar, criar para qualquer fim, sem uso comercial e desde que atribua a autoria da obra.

### HISTÓRICO

Recebido em: 13-09-2020

Aprovado em: 01-11-2020