

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SÃO CARLOS  
CENTRO DE EDUCAÇÃO E CIÊNCIAS HUMANAS

HENRIQUE MELO BIZZETTO

**LÓGICA FINANCEIRA E TRANSFORMAÇÕES NO  
CAMPO DE ABASTECIMENTO DE ÁGUA E  
ESGOTAMENTO SANITÁRIO NO BRASIL: UMA  
ANÁLISE A PARTIR DAS TRAJETÓRIAS DAS  
ELITES EMPRESARIAIS**

SÃO CARLOS – SP  
2025

HENRIQUE MELO BIZZETTO

**LÓGICA FINANCEIRA E TRANSFORMAÇÕES NO CAMPO DE ABASTECIMENTO DE  
ÁGUA E ESGOTAMENTO SANITÁRIO NO BRASIL: UMA ANÁLISE A PARTIR DAS  
TRAJETÓRIAS DAS ELITES EMPRESARIAIS**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Administração e Sociedade da Universidade Federal de São Carlos, para obtenção do título de Mestre em Administração e Sociedade.

Orientador: Prof. Dr. Silvio Eduardo Alvarez  
Candido

SÃO CARLOS – SP  
2025

Bizzetto, Henrique Melo

Lógica Financeira e transformações no campo de abastecimento de água e esgotamento sanitário: uma análise a partir das trajetórias das elites empresariais. / Henrique Melo Bizzetto -- 2025. 127f.

Dissertação (Mestrado) - Universidade Federal de São Carlos, campus São Carlos, São Carlos  
Orientador (a): Silvio Eduardo Alvarez Candido  
Banca Examinadora: Júlio César Donadone, Renan Pereira Almeida  
Bibliografia

1. Água e esgoto. 2. Elites empresariais. 3. Financeirização. I. Bizzetto, Henrique Melo. II. Título.

Ficha catalográfica desenvolvida pela Secretaria Geral de Informática (SIn)

DADOS FORNECIDOS PELO AUTOR

Bibliotecário responsável: Arildo Martins - CRB/8 7180



# UNIVERSIDADE FEDERAL DE SÃO CARLOS

Centro de Educação e Ciências Humanas  
Programa de Pós-Graduação em Administração e Sociedade

---

## Folha de Aprovação

---

Defesa de Dissertação de Mestrado do candidato Henrique Melo Bizzetto, realizada em 21/08/2025.

### Comissão Julgadora:

Prof. Dr. Silvio Eduardo Alvarez Candido (UFSCar)

Prof. Dr. Julio Cesar Donadone (UFSCar)

Prof. Dr. Renan Pereira Almeida (UFMG)

O Relatório de Defesa assinado pelos membros da Comissão Julgadora encontra-se arquivado junto ao Programa de Pós-Graduação em Administração e Sociedade.

### **DEDICATÓRIA**

Dedico este trabalho a Laila, esposa amada e incentivadora desde o início da jornada, mesmo diante de desafios que nem sempre compreendemos.

## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço aos meus pais e familiares próximos, que proporcionaram a base e o estímulo para que a busca por desenvolvimento como ser humano que respeita e se interessa tenha se tornado prática da vida.

Ao orientador, Prof. Dr. Silvio Eduardo Alvarez Candido, pela admiração que sua trajetória, interesses e apontamentos conquistaram, inspirando e conduzindo a evolução deste trabalho.

Aos Prof. Dr. Júlio César Donadone e Prof. Dr. Renan Pereira Almeida, pelo pronto aceite à participação nas bancas de qualificação e defesa, sempre com valiosas contribuições.

Aos colegas e docentes da UFSCar, que compartilharam seu tempo e muitas experiências engrandecedoras, de cunho acadêmico e pessoal.

Ao SAAE São Carlos e colegas, tanto pela possibilidade de conciliação dos esforços demandados, quanto pelos incentivos pessoais para ingresso e progressão do mestrado.

À esposa Laila Moura Martins Bizzetto, porque nunca serão suficientes os agradecimentos ante tamanho suporte diário.

## RESUMO

O campo dos prestadores dos serviços de abastecimento de água e esgotamento sanitário no Brasil emergiu dominado pelo Estado, arranjo que prevaleceu até os anos 2000. Contudo, verifica-se verdadeira transformação em sua dinâmica, com implantação de modelos de concepções de controle empresarial pautados pela lógica financeira e a estabilização de empresas privadas no setor. Propondo que a financeirização da economia e a concepção de gestão empresarial que prioriza gerar valor ao acionista são elementos chave, busca-se compreender como o modelo influencia as elites empresariais envolvidas e transforma os assentamentos existentes para o setor. O recorte se fez de 2013 a 2023, com estudo de caso das elites empresariais por faturamento, sendo duas controladas pelo Estado até 2023 (SABESP e COPASA-MG) e duas empresas de mercado (AEGEA e BRK). Por método, trata-se de uma pesquisa qualitativa com base nos preceitos da análise abdução, buscando o tensionamento dos dados com a abordagem teórica de Fligstein (1990), sobre o conceito de concepção de controle corporativo e suas transformações. A coleta de dados se valeu de pesquisa histórica, legislação, informativos financeiros, registros empresariais e bases curriculares, utilizados para construção de uma narrativa conectada à teoria que explique os fenômenos identificados. Os achados mais importantes revelam que concepções regulatórias estatais buscando investimentos privados incentivaram arranjos das grandes empresas do setor com o campo financeiro e trouxeram elites privadas para o campo do saneamento. As companhias controladas pelo Estado partiram para o mercado de capitais, com seu modelo de gestão empresarial rapidamente se alinhando às “boas-práticas” da governança corporativa e valorização dos acionistas. As companhias de mercado, por sua vez, aproximaram do campo financeiro para ingresso no setor, apesar de se valerem conjuntamente de ferramentas públicas de financiamento e imprimirem nas suas concepções de controle práticas financeirizadas que oscilam, em maior ou menor grau, conforme estreitam relações com o campo financeiro.

**Palavras-chave:** Concepções de Controle. Financeirização. Economia Pública. Economia Privada. Serviços de Abastecimento de Água e Esgotamento Sanitário.

## ABSTRACT

The field of water supply and sanitation service providers in Brazil initially emerged under state dominance, an arrangement that prevailed until the 2000s. However, the field has undergone a true transformation in its dynamics, with the implementation of corporate control models and conceptions driven by financial logic, alongside the consolidation of private companies in the sector. This study proposes that the financialization of the economy and a business management model centered on generating shareholder value are key elements. It aims to understand how this model influences the business elites involved and transforms the existing structures within the sector. The study focuses on the period from 2013 to 2023, using a case study of business elites based on company revenue, including two companies controlled by the State until 2023 (SABESP and COPASA-MG) and two private sector companies (AEGEA and BRK). Methodologically, this is qualitative research grounded in the principles of abductive analysis, seeking to confront empirical data with the theoretical approach of Fligstein (1990), particularly his concept of “conception of corporate control” and its transformations. Data collection relied on historical research, legislation, financial reports, corporate records, and executive résumés, all used to build a connected narrative with the theory that explains the identified phenomena. The most important findings reveal that state regulatory conceptions aimed at attracting private investment have encouraged arrangements between the sector’s major companies and the financial field, bringing private elites into the sanitation sector. The state-controlled companies moved toward the capital markets, and their management models quickly aligned with the “best practices” of corporate governance and shareholder value creation. The private companies, in turn, initially approached the financial field to enter the sector, but now simultaneously use public financing tools and adopt financialized control practices that fluctuate in intensity depending on their closeness to the financial field.

**Keywords:** Conceptions of Control. Financialization. Public Economy. Private Economy. Water Supply and Sanitation Services.

## LISTA DE ILUSTRAÇÕES

### FIGURAS

Figura 1: Composição de investimentos .....	62
Figura 2: Composição acionária AEGEA .....	71
Figura 3: Municípios atendidos AEGEA .....	72
Figura 4: Composição acionária BRK .....	81
Figura 5: Composição acionária SABESP .....	90
Figura 6: Composição acionária COPASA .....	100

### GRÁFICOS

Gráfico 1: Remuneração Pessoal-Chave AEGEA.....	76
Gráfico 2: Remuneração Pessoal-Chave BRK.....	86
Gráfico 3: Remuneração Pessoal-Chave SABESP.....	95
Gráfico 4: Remuneração Pessoal-Chave COPASA .....	105

### QUADROS

Quadro 1: Dados básicos das empresas analisadas .....	45
Quadro 2: Informações financeiras AEGEA .....	76
Quadro 3: Informações financeiras BRK .....	84
Quadro 4: Informações financeiras SABESP .....	94
Quadro 5: Informações financeiras COPASA.....	104

## SUMÁRIO

<b>1. INTRODUÇÃO</b> .....	10
1.1. OBJETIVOS .....	11
1.1.1. <b>Objetivo Geral</b> .....	11
1.2.2. <b>Objetivos Específicos</b> .....	12
1.2. JUSTIFICATIVA .....	12
<b>2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA</b> .....	15
2.1. CONCEPÇÕES DE CONTROLE EMPRESARIAIS E SUAS TRANSFORMAÇÕES NA ECONOMIA.....	15
2.2. CAPITALISMO DE VALOR AO ACIONISTA.....	22
2.3. NACIONAL DESENVOLVIMENTISMO E CAPITALISMO NO BRASIL.....	30
<b>3. MÉTODO</b> .....	44
3.1. FONTES E FORMAS DE LEVANTAMENTO DOS DADOS.....	46
3.2. ANÁLISE DOS DADOS.....	46
<b>4. RESULTADOS</b> .....	48
4.1. POLÍTICAS PÚBLICAS NO SANEAMENTO DO BRASIL.....	48
4.1.1. <b>Estado e mercado na expansão do saneamento brasileiro</b> .....	48
4.1.2. <b>Um plano nacional para o saneamento</b> .....	49
4.1.3. <b>Corrente liberal no saneamento</b> .....	52
4.1.4. <b>Economia pública reacende</b> .....	53
4.1.5. <b>A virada de mercado para o setor</b> .....	57
4.2. TRANSFORMAÇÕES HISTÓRICAS NA REGULAMENTAÇÃO DO CAMPO E A LÓGICA FINANCEIRA.....	61
4.2.1. <b>Companhias de sociedade pública-privada</b> .....	64
4.2.2. <b>Companhias Privadas</b> .....	66
4.3. ELITES EMPRESARIAIS DO CAMPO.....	70
4.3.1. <b>AEGEA Saneamento e Participações S.A.</b> .....	70
4.3.2. <b>BRK Ambiental Participações S.A.</b> .....	80
4.3.3. <b>SABESP - Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo</b> .	88
4.3.4. <b>COPASA - Companhia de Saneamento de Minas Gerais</b> .....	100
<b>5. DISCUSSÕES</b> .....	108
5.1. CONCEPÇÕES REGULATÓRIAS: ENTRE O ESTADO E MERCADO.....	108
5.2. CIRCUITOS DE FINANCIAMENTO E CONCEPÇÕES DE CONTROLE.....	112

5.3. ELITES ORGANIZACIONAIS E CONCEPÇÕES DE CONTROLE .....	115
5.4. CAMINHO ABDUTIVO .....	117
<b>6. CONSIDERAÇÕES FINAIS .....</b>	<b>119</b>
<b>REFERÊNCIAS.....</b>	<b>122</b>

## 1. INTRODUÇÃO

As constantes discussões no palco da política nacional e regional brasileira sobre a execução em parceria ou a transferência dos serviços de saneamento básico à iniciativa privada ante a modernização promovida pelo Novo Marco Legal do Saneamento Básico (Lei 14.026/2020) indicam que o setor atravessa um período de transformação estrutural. A Lei Federal 11.445/2007 cravou como meta ao Brasil a universalização dos serviços de saneamento básico, em especial os de fornecimento de água e esgotamento sanitário, estabelecido o horizonte temporal do ano de 2033 para sua concretização. Contudo, o Estado, seu principal executor e financiador na realidade nacional, especialmente por meio de suas companhias estaduais e municipais, carrega a pecha de que não sustenta condições de alcançar o objetivo no prazo estabelecido apenas com as tarifas cobradas dos usuários e linhas públicas de crédito. Nas narrativas, a incapacidade está associada a restrições econômicas e de austeridade fiscal, em conjunto à burocracia pública, cuja dinâmica perderia em eficiência para as boas práticas de mercado.

Ao longo das décadas iniciais do século XXI, diversas são as notícias na imprensa nacional de prestadores de serviços de abastecimento de água e esgoto de âmbito estadual e municipal que tiveram parcela relevante de sua composição acionária transferidos do domínio público para o mercado ou com estudos em andamento no sentido da desestatização. No mesmo caminho, tantos outros prestadores públicos foram fragmentados, com transferência dos ativos em operação via contrato para empresas concessionárias da iniciativa privada.

Para além das narrativas entre eficiência de mercado, austeridade fiscal pelo governo e universalização dos serviços, surge o interesse em compreender quais as verdadeiras razões que contribuem para tal movimento financeirizado e privatista.

Partimos da hipótese de que as recentes transformações no campo dos prestadores de serviços de abastecimento de água e esgotamento sanitário estão intimamente relacionadas a estratégias de diversificação por concepções de controle de mercado privado e à dependência de arranjos junto ao campo financeiro que viabilizem recursos para o financiamento da infraestrutura pública. Para tanto, entre o período de 2013 a 2023, estudamos as trajetórias das duas maiores empresas privadas (AEGEA Saneamento e BRK Ambiental) e das duas maiores companhias

controladas pelo Estado até o ano de 2023 (SABESP e COPASA-MG), conforme indicadas pelo Ranking Valor 1000, do Jornal Valor Econômico (2024).

Em conjunto, nos valem de estudos da base científica predominantemente da sociologia econômica, além de conceitos da teoria organizacional e institucionalista, pois o objeto da análise envolve o mercado financeiro, o Estado, atores de elite e os campos em que as suas ações e interações perpassam. Como ferramenta de abordagem teórica será utilizado o conceito de concepção de controle corporativo e suas transformações, de Neil Fligstein (1990). Por ele, buscaremos compreender as transformações mais recentes das elites empresariais envolvidas, como suas posições evoluíram no campo e se suas estratégias e estruturas organizacionais são influenciadas pela lógica financeira.

Por respostas, constatamos que as duas elites empresariais exclusivamente privadas, no período de duas décadas, partiram da inexistência jurídica e nenhum município de atuação, para faturamentos bilionários e responsabilidade pela expansão do saneamento básico em centenas de cidades por diversos estados brasileiros. As outras duas elites empresariais constituídas pelo Estado, grandiosas em suas operações quando do surgimento de empresas privadas no setor, progrediram lentamente o universo de atuação e protagonizaram boa distribuição de dividendos com valorização no preço de suas ações em Bolsa de Valores. Os papéis do Estado, das influências entre diferentes campos e das elites organizacionais nos caminhos percorridos para tais resultados serão explorados ao longo do desenvolvimento da pesquisa.

A partir da constatação de que existem transformações estruturais em curso no campo do saneamento básico brasileiro, identifica-se o seguinte problema de pesquisa: **Como a lógica financeira e a busca de criação de valor ao acionista têm influenciado as concepções de controle prevalentes nas elites empresariais para o campo do saneamento básico de água e esgoto no Brasil?**

## 1.1. OBJETIVOS

### 1.1.1. Objetivo Geral

O objetivo da pesquisa é analisar comparativamente a influência da lógica financeira nas elites empresariais para o setor do saneamento básico de água e esgoto no Brasil.

### **1.2.2. Objetivos Específicos**

I – Compreender as transformações históricas na regulamentação do setor e em que medida e como elas impulsionaram a lógica financeira.

II – Analisar a gênese das principais empresas do setor, as transformações nas suas estruturas de propriedade e controle, bem como sua inserção em grupos socioeconômicos.

III – Avaliar comparativamente suas trajetórias no campo, os recursos competitivos que acumularam e como suas posições evoluíram.

IV – Compreender as transformações nas concepções de controle, abordando a forma como suas estratégias e estruturas passaram a ser influenciadas pela lógica financeira.

### **1.2. JUSTIFICATIVA**

Expor a dinâmica recente do campo dos prestadores dos serviços de abastecimento de água e esgotamento sanitário no Brasil e observar como se dá a articulação entre os movimentos de mercado e o Estado, são de consistente relevância, haja vista importância do saneamento básico na qualidade de vida das pessoas. A partir da compreensão de tais movimentos, torna-se possível identificar particularidades de interesse científico na trajetória e arranjos das elites empresariais e políticas no campo, permitindo a futuras pesquisas capturar os desdobramentos sobre a sociedade e analisar se a concepção de controle de valor ao acionista no setor se alinha ao dever público constitucional de atendimento universalizado à população pela infraestrutura de saneamento, com os serviços remunerados por tarifas módicas.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> A modicidade tarifária é princípio de regulação de observância obrigatória ao setor de saneamento, estampado na Lei Federal 11.445/2007.

Nesse sentido, trata-se o setor de infraestrutura basilar, cujas características de monopólio natural se somam à implantação de ativos vultosos e específicos, custo fixo elevado, demanda inelástica, contratação obrigatória com exclusividade, economicamente sustentável por economia de escala (Galvão e Paganini, 2009). A participação do Poder Público é indispensável e deve ser próxima, especialmente ante a tradição desenvolvimentista brasileira.

Sob a ótica teórica, com enfoque nos serviços de abastecimento de água e esgotamento sanitário, o setor será analisado a partir do conceito e abordagem das concepções de controle de Fligstein (1990), a qual propõe que o Estado, as Elites e as Finanças moldam e transformam a gestão das grandes empresas. O arcabouço teórico foi desenvolvido no contexto do capitalismo liberal estadunidense, no qual a relação entre esses campos se configura de forma muito específica. Complementos teóricos se mostraram imprescindíveis à elucidação da pergunta de pesquisa (Bourdieu, 1986; Dobbin, 1994; Fligstein e Shin, 2007; Fligstein e Goldstein, 2022).

Propõe-se o estudo em país e caso diferentes, com potencial para incremento da teoria. O trabalho poderá contribuir para a ampliação do universo de objetos e contextos de pesquisa, de modo que a teoria dê conta ou se abra a uma diversidade maior de situações empíricas.

Noutra ponta, ao transcorremos combinações institucionais na formação do capitalismo brasileiro no setor do saneamento e suas particularidades frente às matrizes estadunidenses, tal processo poderá se tornar proveitoso ao diálogo entre literaturas. Importam as interações, os resultados e as constantes disputas entre os campos e os atores organizacionais envolvidos, uma vez que materializam conexões sensíveis e ondas de choque tanto endógenas como exógenas à trajetória de cada uma das elites empresarias apresentadas.

Este trabalho está estruturado da seguinte maneira: a primeira parte compreende a introdução, os objetivos e a justificativa. A segunda parte apresenta o referencial teórico que fundamenta a pesquisa. A terceira parte trata dos recursos e método utilizados, bem como do formato em que se dará a construção da análise. A quarta parte ingressa nos resultados, em que são levantados os dados e, por um olhar sensível entre padrões e interseções com a teoria próxima, registrados de forma aberta para construção de uma narrativa teoricamente e empiricamente conectada.

Por fim, criamos um raciocínio explicativo que perpassa pelas hipóteses inaugurais e problema de pesquisa. Os dados empíricos serão abordados em

constante tensionamento com a teoria para, eventualmente, ser possível alcançar proposições teóricas inovadoras e explicar os fatos apurados.

## 2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

### 2.1. CONCEPÇÕES DE CONTROLE EMPRESARIAIS E SUAS TRANSFORMAÇÕES NA ECONOMIA

Para além de uma abordagem objetiva das organizações ou reduzida a critérios econômicos lógico-rationais, o presente estudo se inspira em literatura que busca compreender a dinâmica econômica e institucional a partir de perspectivas sociológicas, partindo da premissa clássica de Polanyi de “enraizamento da economia na vida social” (Jardim e Candido, 2019, p. 05-06). Essas abordagens se contrapõem a contribuições teóricas puramente econômicas, fragmentadas e apartadas dos estudos sociológicos ou políticos, iniciada por economistas com a revolução marginalista do final do século XIX. Para Jardim e Candido (2019), o contexto de imperialismo econômico sobre as relações sociais e a ascensão do “neoliberalismo”, especialmente a partir das décadas de 1970 e 1980, impulsionou o surgimento da sociologia econômica como moldura científica que concilia e apresenta diálogos e pontos de convergências entre variadas esferas da vida e a ação econômica. Há vasto espaço para pesquisas que abarquem a análise do campo econômico com a de outros campos, como os associados ao Estado, cujos desdobramentos representam importantes impactos na estrutura social.

Na história das sociedades ocidentais, indissociável o avanço econômico da ideia de processos de racionalização e modernização do trabalho, traduzidos na estruturação técnica de empresas e do Estado. A partir da industrialização e da criação de grandes organizações econômicas de trabalho, este passou a ser o palco da vida social, cuja influência e reflexos nas variadas dimensões da sociedade são inegáveis. O processo de transformação das organizações é fenômeno de interesse à sociologia econômica. Assim, busca-se compreender as organizações a partir de uma perspectiva política e cultural que leve em conta as múltiplas racionalidades dos atores. O trabalho se inspira, particularmente, na abordagem de Neil Fligstein, a qual assume que as empresas contemporâneas não são resultado de uma construção estritamente técnica e econômica, sendo afetadas por “contextos sociais, sobretudo das relações entre economia e o Estado, com difusão condicionada aos resultados das disputas políticas entre os atores dominantes destes espaços” (Candido, Sacomano, Donadone, 2019, p. 218).

Na conjugação de estudos institucionalistas e de sociologia econômica, valemo-nos da teoria de concepções de controle e suas transformações, desenvolvida por Fligstein em seu livro *The Transformation of Corporate Control* (1990), na qual o autor explora as complexas interações entre o Estado e as grandes empresas, analisando como diferentes atores moldam as estratégias e estruturas dessas organizações a partir das dinâmicas e experiências vivenciadas. Pontua não existir uma convergência universal de concepções de controle, pois diferentes contextos resultam em formas organizacionais e de controle distintas. Contudo, o conceito desenvolvido permite entender que no curso das transformações das concepções de controle empresarial, alguns modelos se consagram e se tornam “mitos racionalizados” (Meyer e Rowan, 1977), vistos como mais eficientes a despeito do próprio contexto específico de sua aplicação, alçando a gestão organizacional como um fenômeno institucionalizado.

A dinâmica do mercado capitalista atual é resultado fluido de movimentações tendentes ao lucro e, principalmente, à sobrevivência das empresas, pautado por concepções de controle que fundamentam e justificam determinadas estratégias como apropriadas a determinados momentos políticos e culturais (Fligstein, 1990). A eficiência organizacional é, portanto, enraizada em certas concepções sobre as formas legítimas e dominantes de se ter lucro, sendo uma construção social e histórica. Assim, os resultados, as tendências e os desafios hoje observados no mercado global são fruto de fenômeno social não planejado, da constante transformação de concepções de controle empresarial, as quais se constituem em práticas e construções diárias, interpretações e estratégias para a realidade vivenciada, representando um processo social e político casual que define e redefine a economia (Fligstein, 1990; Dobbin, 1994). Diferentemente de estratégias organizacionais para alcançar objetivos concretos da organização, as concepções de controle são (Fligstein, 1990, p. 10):

visões de mundo totalizantes que fazem com que os atores interpretem cada situação a partir de uma determinada perspectiva. São formas de análise utilizadas pelos atores para encontrar soluções para os problemas contemporâneos da organização.

Na dinâmica organizacional, ao analisar a evolução dos modelos culturais prevaletentes na criação de leis lógicas e gerais, Dobbin (1994) conclui que os fundamentos e as razões empregados nas políticas e regulamentações da economia pelo Estado também são moldados em certas concepções ou tradições regulatórias. Segundo o autor, a partir de processos históricos experimentados, “as leis racionalizadas e universais que supostamente constituem a prática social moderna são, na verdade, derivadas da prática social moderna” (Dobbin, 1994, p. 139-141).

A evolução não é necessariamente lógica ou fruto de um processo guiado por procedimentos racionais de eficiência, podendo ser apenas a aplicação de uma forma supostamente melhor adaptada à situação experimentada a fim de estabilizar e gerar ordem social. Visto sob a ótica institucionalista sociológica, as instituições são resultado da atividade humana, mas não necessariamente produto de um desenho consciente, de modo que seus procedimentos não se limitam a restringir opções, mas estabelecem critérios pelos quais as pessoas descobrem suas preferências, apesar de estarem contidas em um processo inconsciente de homogeneidade, padrões e afunilamento de comportamento (Powell e DiMaggio, 1983).

Com tais conceitos, é possível afirmar que o cenário da economia contemporânea é produto dinâmico, de longo prazo e não planejado de interações estratégicas e preferências entre elites empresariais e governo, cujos integrantes de topo estão constantemente interpretando os ambientes internos e externos às próprias organizações na busca por autopreservação, ganhos ou conquista de posições de poder por meio de novas soluções para os problemas recorrentes. Simultaneamente, quando tais estratégias se mostram exitosas, tornam-se práticas aceitas no meio e replicadas pelos tomadores de decisões como um modelo a ser seguido, com posturas institucionalizadas e inconscientemente roteirizadas pelas pessoas que se fazem cumprir em suas organizações (Fligstein, 1990; Powell e DiMaggio, 1983).

A partir de estudos empíricos das 1000 maiores indústrias dos EUA entre o final do século XIX e ao longo do século XX, Fligstein (1990) aponta em sua obra elementos importantes sobre o desenvolvimento das concepções de controle, especialmente como instituições surgem, permanecem estáveis e são transformadas a partir de conexões entre o Estado, mercados, pessoas, empresas e finanças, valendo-se de ferramentas da história e da economia para validar suas proposições.

O autor encontra quatro elementos-chave na construção e modelagem das concepções de controle. (i.) Refere-se às disputas organizacionais e de mercado da

empresa, pela dinâmica entre concorrentes diretos e entrantes. (ii.) Aponta as relações com grupos de acionistas que possuem participação na empresa e podem representar interesses variados. (iii.) Destaca a regulamentação estatal, que define o que é legal e o que é ilegal nas estratégias competitivas. No contexto estadunidense, criou restrições a fusões e aquisições com a bandeira de defender a concorrência e evitar concentração de mercado.

Por fim, (iv.) investiga as disputas internas no topo entre grupos e profissionais poderosos, quando busca compreender o papel dos principais executivos das grandes empresas, a transformação do perfil profissional da elite no controle e de como as realidades vivenciadas por tais atores moldam a forma como a empresa é gerenciada. Mais do que ver o administrador como reproduzidor de técnicas gerencialistas, a perspectiva de Fligstein (1990) aponta a relevância da ascensão de determinados perfis de profissionais à gestão de topo e como a formação social e cultural destes agentes influem no conjunto de práticas, estratégias e estruturas que determinam como uma empresa é dirigida e controlada.

O sincretismo de fatos, percepções e movimentos, quando convertidos pela gestão de topo em práticas reiteradas na administração empresarial, reconhecidos em mercado como modelo performático e não vedado pelo Estado, foi cunhado por Fligstein (1990) como “concepção de controle corporativo”.

Fligstein (1990) argumenta que cada nova concepção de controle surgiu como uma resposta às limitações e desafios da anterior, refletindo a adaptação das elites empresariais às novas condições de mercado e regulatórias. Os choques iniciais entre cada onda de transformação de controle corporativo são expostos a partir de casos concretos na economia dos EUA, constatando-se que as relações de disputa nos campos resultam na imposição inconsciente dos modelos das empresas dominantes como universais, seja por meio de mimetismos ou por processos coercitivos. Para assimilar como o autor alcançou tais conclusões, faz-se necessário compreender a transformação histórica e a evolução das concepções de controle do mercado capitalista dos EUA.

Ao discorrer sobre a trajetória empresarial na economia liberal estadunidense, Fligstein (1990) aponta que a partir do final do século XIX dominaram no mercado, predominantemente fabril e industrial, as práticas predatórias para controlar a concorrência, denominada como concepção de “controle direto”. As empresas buscavam eliminar a concorrência direta através de cartéis, trustes e monopólios,

controlando grande parte de seu mercado. Táticas de concorrência predatórias eram comumente utilizadas, o que era possível em um contexto em que a capacidade de controle estatal era limitada. Essa forma de controle era precária para estabilizar o mercado, não impedindo variações de preços dos insumos produtivos e da distribuição, além de disputas pessoais entre seus sócios fundadores com outros blocos concorrentes, igualmente estruturados.

Visando controlar tanto a cadeia de produção quanto a de distribuição, sob uma concepção de “controle da manufatura”, os acordos na forma de trustes e cartéis que se mostraram mais vantajosos e estáveis às empresas foram aprimorados no início do século XX pela criação de empresas de produção em massa, verticalmente integradas, com foco na estabilidade ou redução do custo efetivo da produção (Fligstein, 1990). A indústria automobilística, como a Ford, é exemplo mundial do modelo no período, inovando com linhas de produção de veículos em massa e agregando gerentes profissionais com formação em engenharia e experiência na área de operações para auxílio na administração e otimização de toda a cadeia produtiva.

O modelo que estabilizou os preços da cadeia de produção e disponibilizou produtos em massa ao mercado saturou-se frente ao período de baixo crescimento real da economia, apresentando-se completamente vulnerável diante da grande depressão econômica de 1929. Em conjunto, ausente regulamentação estatal ao mercado financeiro dos EUA, a bolha especulativa que se materializou entre a bolsa de valores e a concessão de crédito sem garantia por instituições financeiras instituíram o cenário de crise e colapso, com muitas empresas e empregos desaparecendo do mercado. Ao Estado coube o impulso à reestruturação da economia e estímulo social, com implantação de pacote de políticas públicas na gestão presidencial de Roosevelt, denominado de *New Deal*. As medidas estatais permitiram a massiva injeção de recursos para obras públicas, subsídios empresariais e novas regulamentações ao mercado, com reaquecimento da economia pela criação de empregos e fomento ao consumo.

Alterado o contexto econômico, político e normativo, uma nova concepção de controle empresarial ascendeu entre a elite empresarial, denominada por Fligstein (1990) de “marketing e vendas”, pautada não mais em massiva produção, mas em estratégias de diferenciação de produtos e ampliação do mercado consumidor por técnicas de vendas, marketing e diversificação, com pesados investimentos em campanhas publicitárias. São dessas áreas que a maioria dos CEOs das empresas

passou a porvir. Até a metade do século XX, a concepção de controle difundida e predominante dentro das principais empresas estadunidenses indicava no sentido do crescimento real de tamanho, infraestrutura e produção para controle total da cadeia e expansão de mercado por oferta de linhas de produtos diferenciados, voltados a diversos segmentos do mercado consumidor. A transição para esse modelo foi proporcionada majoritariamente por aquisições e fusões entre empresas em seus respectivos ramos de atuação.

Contudo, em contraponto às reiteradas fusões, juntamente à concentração empresarial e aumento de cota de mercado por determinadas companhias, medidas governamentais de regulação e controle legal em defesa da ampliação da concorrência se tornaram mais presentes e efetivas nos EUA. Na prática da economia estadunidense, logo após a Segunda Guerra, quando o governo intensificou a adoção de medidas antitruste, metade das cem maiores empresas estadunidenses respondia por processos com base na legislação editada, acusadas pelo governo de concentração de mercado (Fligstein, 1990).

Ante a percepção de que a concentração da cadeia de produção seria razão para insegurança jurídica às empresas diante de regulação estatal, as concepções de controle corporativo se transformaram por novos arranjos, desta vez pautadas em meios contabilísticos, o que Fligstein (1990) denominou de “controle de finanças”. Nesse sentido, seria mais seguro e rentável a diversificação dos negócios e a criação de estruturas divisionais por ramo de atividade ou base territorial, gerindo-se os resultados por números financeiros do portfólio de negócios.

Com a importância na disseminação da ideia de diversificação e de que cada linha de produto fosse estruturada como uma indústria, focada no desenvolvimento de novos mercados internos e externos, os gestores industriais ou vinculados a vendas, usualmente responsáveis pelo topo do comando da empresa, não reuniam condições pessoais para avaliar todos os novos produtos ou mercados por experiência própria. Tal constatação abriu espaço para novo perfil de liderança e controle corporativo, pautado primordialmente por conhecimento contabilístico e financeiro. Em seu estudo, Fligstein (1990) apurou que até 1959 a maioria dos presidentes das grandes indústrias não contava com MBA, cenário que rapidamente se alterou na trajetória dos administradores corporativos de topo, com crescente formação em áreas financeiras e menor aderência técnica aos fundamentos de base produtiva ou comercial da empresa.

Em apoio a tal mudança de perfil de gestão, ao capital seria mais interessante que os investimentos fossem feitos apenas sob o aspecto financeiro, amparados em sistemas avançados de controle contábilísticos e de resultados. Sob tal premissa, a maior relevância seria entender qual atividade representa maior lucro ao final do processo, transferindo-se o eixo de poder nas grandes empresas dos gerentes e executores técnicos ligados à produção ou área comercial para aqueles com capacidade de avaliar contabilmente e trazer resultados de nichos que gerem maior lucro em curto prazo (Fligstein, 1990). Referida visão implicou em rápida diversificação das maiores companhias e a adoção de uma estratégia financeira de atuação, com criação de conglomerados aquisitivos, transformação de empresas pequenas em maiores a partir de fusões, flutuações de débitos e compra de empresas díspares para formar uma grande corporação altamente diversificada e transnacional, representando crescimento praticamente instantâneo (Fligstein, 1990).

Em pouco tempo os próprios gestores perceberam que a concepção de controle por finanças transformava a relevância da posição organizacional na indústria, empurrando os maiores arranjos de poder da planta industrial para o topo das grandes corporações controladoras, com os postos de seus presidentes preenchidos majoritariamente por pessoas de orientação financeira, sem qualquer comprometimento com determinados setores produtivos ou identificação a certos mercados e territórios (Fligstein, 1990). Assim, a partir do amadurecimento da estrutura multidivisional e da nova onda de fusões e aquisições que moldou as gigantes empresas multinacionais, diversificadas e titularizadas por empresas controladoras, este passou a ser o modelo dominante e reproduzido pelos tomadores de decisão das grandes corporações até o final da década de 1960 (Fligstein, 1990).

Ao abordar a evolução e interações das concepções de controle corporativo dos EUA e como as elites empresariais e seus gestores de topo operam para preservar o crescimento de lucros, atingir legitimidade e superar momentos de choque ou crise, Fligstein (1990) identificou as inovações organizacionais aplicadas e o predomínio de concepções de controle na seguinte sequência: “controle direto” do mercado, por monopólios, trustes e cartéis, até o final do século XIX; “controle da manufatura”, pela verticalização e domínio de toda a cadeia produtiva para produção em massa, entre 1880 até a depressão de 1929; “controle de marketing e vendas”, com desenvolvimento de novos produtos e expansão de nichos de mercados por campanhas publicitárias, nas décadas de 1920 a 1950; “controle das finanças”, pela

estruturação de conglomerados de atuação diversificada e primazia contábil; até, a partir da década de 1970, a transformação da economia e da sociedade norte-americana pela institucionalização do modelo de “valor ao acionista” (Fligstein e Shin, 2007; Fligstein e Goldstein, 2022).

## 2.2. CAPITALISMO DE VALOR AO ACIONISTA

No mercado, apesar do desejo de estabilidade com lucros, a necessidade de sobrevivência das empresas faz com que determinada concepção de controle jamais permaneça estática, adaptando-se em conformidade às visões daqueles que ocupam posições de poder, moldando as práticas de distribuição ou acumulação de recursos conforme os contextos econômico, social e político do período permitam (Fligstein, 1990). Ao longo do último século, restou nítido que a busca constante por interesses econômico-financeiros, tanto nas economias capitalistas mais liberais e de livre comércio, como na brasileira, permeada pelo Estado (Nölke, 2010), acentua posições e relações de poder extremamente desiguais, derivadas de concepções de controle buscando contornar empecilhos ou adversidades para maximização dos ganhos para as elites envolvidas ou estabelecidas (Erturk et al., 2004; Fligstein e Goldstein, 2022).

Quando falamos de elites, elas não constituem apenas organizações ou atores que controlam funções importantes no domínio econômico, administrativo e político local, ou representam determinada estratificação social. Martin (2008) explica que o uso da noção de elites é mais amplo, pois engloba condições de propor e difundir modelos de comportamento, sistemas de valores e interesses, inclusive constituindo grupos de influências e de pressão, até mesmo a nível global. No que se denomina de elite do poder, seus integrantes transcendem o ambiente de convivência cotidiana ordinária de quase a totalidade da população e interagem entre si por grupos seletos e restritos, cujos poderes e determinações têm consequências decisivas na sociedade, mesmo que os resultados surtam de forma não planejada ou inicialmente não prevista (Mills, 1957).

Veja-se que na evolução das concepções de controle nas grandes empresas estadunidenses, os interesses por sobrevivência e lucro igualmente implicam em poder. A elite econômica almeja controlar os ambientes organizacionais internos e externos ao campo de atuação, valendo-se de estratégias e movimentos empresariais neste sentido, a fim de que a posição ocupada garanta a perpetuação e facilite a

obtenção de lucro. Pela própria condição de elite, os modelos de comportamento social e econômico propostos acabam absorvidos e naturalizados pela sociedade em geral, apesar de muitas das vezes estarem privilegiando mais diretamente apenas aquele determinado e restrito grupo.

Nesse contexto, ao aprofundar sobre o legado do capitalismo de valor ao acionista, Fligstein e Goldstein (2022) refletem sobre as transformações das relações de emprego e apropriação de renda ao longo do tempo, apontando como uma concepção de controle dentro das grandes empresas para trazer maior retorno financeiro aos investidores e elites envolvidas modificou a percepção social do trabalho, naturalizou a visão de que a relação de emprego pode ser insegura e atrelada a poucos benefícios sociais, além de contribuir para a concentração de renda.

Conforme apurado, o descolamento das bases da indústria ou de nichos de atuação alterou a referência dos principais executivos. Ao longo da década de 1970, incentivou-se o aprimoramento de medidas financeirizadas de controle mediante maiores remunerações executivas, enquanto o mercado produtivo atravessava período de baixo retorno na economia estadunidense em decorrência de inflação, diminuto crescimento econômico e maior concorrência internacional (Fligstein e Goldstein, 2022). Segundo os autores, as condições de mercado e econômicas fizeram com que muitas grandes empresas atuantes na economia real retornassem baixos lucros, ativos contabilmente subvalorizados e preços de ações descontados. Mostrou-se rentável a aquisição hostil e o desenvolvimento de uma nova modelagem de gestão, pautada por critérios predominantemente financeiros, privilegiando o interesse dos investidores ou acionistas.

Diante de tal realidade, a concepção de controle até então predominante, com primazia à produção, domínio do mercado e comercialização de produtos, rapidamente se transformou, como evolução da leitura financeira da atividade produtiva. As práticas de diversificação por aquisições e fusões visando o substancial crescimento do tamanho da empresa e expansão ou dominância do mercado foram alteradas, com foco em aquisições hostis de empresas subvalorizadas, buscando maior retorno financeiro. Tendo por premissa obter o maior retorno financeiro sobre o patrimônio da empresa e aumentar o valor nominal das ações negociadas em bolsa, as principais ferramentas utilizadas foram os investimentos em informática, fusões com reorganização para venda de ativos e medidas que representavam corte de custos por desemprego e menor proteção social (Fligstein e Shin, 2007).

O crescimento do setor financeiro e o processo de financeirização não resultou apenas de mudanças na interpretação do mercado ou incrementos tecnológicos modernos pela elite empresarial. Krippner (2012) esclarece que o movimento refletiu postura estatal de política pública, visando recorrer ao mercado financeiro para resolver problemas sociais de estagnação econômica e inflação estadunidense. Ao deslocar o foco da produção e emprego para a estabilidade financeira e controle da inflação, o Estado contribuiu para o crescimento do papel do mercado financeiro na economia. Promoveu-se desregulamentação financeira, abertura dos mercados de capitais e políticas monetárias que beneficiavam investidores (Krippner, 2012).

Referidas práticas foram agasalhadas pelo governo na narrativa neoliberal emplacada na política econômica inaugurada na década de 1980 com Reagan nos Estados Unidos e Thatcher no Reino Unido (Erturk et al., 2004), com adoção de práticas que enfraqueciam o arcabouço antitruste anteriormente construído (Fligstein e Goldstein, 2022), sob o entendimento de que a economia deve ser deixada livre para que represente a melhor eficiência. Tanto nas economias capitalistas de países desenvolvidos quanto em países emergentes, ferramentas atreladas à visão financeira e neoliberal foram rapidamente difundidas em mercado, contribuindo para o amadurecimento dos fenômenos da globalização e da concentração de renda, visão que redefiniu a empresa como produtora de excedentes financeiros a elites, ao invés de produção de bens e criação de empregos (Erturk et al., 2004).

O avanço da concepção de controle empresarial que prioriza o acionista foi representado por aquisições hostis, por controle acionário e medidas executivas voltadas a enxugar despesas e atribuir ganhos aos acionistas (Fligstein e Goldstein, 2022). No contexto econômico da década de 1990, as fontes de aumento de valor corporativo nas grandes empresas de capital aberto não estavam decorrendo de lucros sólidos, mas prioritariamente do aumento do preço das ações, muitas vezes apoiado apenas em narrativas de performance e contabilidade criativa, simultaneamente a remunerações exorbitantes aos CEOs envolvidos (Erturk et al., 2004; Fligstein e Shin, 2007).

Incentivou-se o fluxo da poupança e de investimentos das famílias americanas para o mercado de ações, cuja oferta era limitada, inflando os preços nominais dos títulos, garantindo maior fluidez de recursos para fusões e aquisições ao mesmo tempo em que transformou o mercado de capitais em um facilitador de enriquecimento e fenômeno global na década de 1990 (Erturk et al., 2004). Do outro lado, conforme

apontado por Fligstein e Shin (2007), a concepção de controle pautada no acréscimo de valor ao acionista se sustentou, além de estratégias como fusões e rolagem de dívidas, na redução consistente de mão de obra, desmobilização de organização sindical obreira, desinvestimento em ativos imobilizados e fortes investimentos em informática e automação. A premissa dominante de valor para os acionistas levou os gestores de topo a prestarem cada vez mais atenção à performance. Menor foi o cuidado à produção, aos empregos e às comunidades, aplicando decisões estratégicas sobre infraestrutura, mão de obra e tecnologia enfatizadas prioritariamente por critérios mais atraentes para analistas financeiros, contribuindo para a concentração e desindustrialização empresarial das economias desenvolvidas por *downsizing*, com mudança no predomínio das indústrias transformadoras para indústrias de serviços (Fligstein e Shin, 2007), área em que as práticas financeirizadas demonstram maior vantagem e retornos.

Ao longo das décadas de 1980 e 1990 os gestores que resistiram à abordagem financeira de valor ao acionista e permaneceram na aplicação de concepções de controle tradicionais, com investimento de longo prazo em produção e menores lucros pautados em dados sólidos, perceberam a efetiva queda dos preços das ações de suas empresas e a vulnerabilidade a aquisições hostis, inclusive com riscos aos próprios empregos (Fligstein e Shin, 2007). A queda no preço das ações de empresas que relutavam à adoção de estratégias de valor ao acionista fazia com que, a partir de determinado patamar, seus bens e ativos valessem mais do que o próprio preço em mercado da companhia, limite a partir do qual as aquisições acionárias hostis se tornavam inafastáveis, alterando-se o controle, a composição de conselhos e os gestores executivos de topo, todos já alinhados para a obtenção de melhores resultados aos investidores. Sob tal condição, a realidade do mercado apontou no sentido de que as estratégias de valor ao acionista impuseram-se às mais variadas indústrias e setores, reduzindo drasticamente a diversidade de empresas, com a narrativa à comunidade e aos investidores de que a companhia estaria focada em seus principais e mais lucrativos negócios (Fligstein e Shin, 2007).

Neste contexto de concepção de valor da empresa ao acionista, o maior trabalho dos gestores passou a ser que os ativos da empresa garantissem maior retorno próximo aos acionistas, deslocando os interesses de trabalhadores, sociedade e clientes como secundários para a tomada de decisões estratégicas (Fligstein e Shin, 2007). Lazonick e O'Sullivan (2000) argumentam que a ideologia da maximização do

valor para o acionista levou as empresas a priorizarem a distribuição de lucros (como dividendos e recompra de ações) em vez de reinvestirem recursos no crescimento a longo prazo, o que sacrifica a acumulação de competências organizacionais e capacidades inovadoras, elementos centrais para a competitividade na economia.

A própria construção da governança corporativa é descrita como ferramenta para viabilizar o controle da empresa por atores externos à sua estrutura organizacional e legitimar medidas em favor aos acionistas, idealizada pelo sistema financeiro norte-americano como instrumento na disputa entre financistas e gestores empresariais profissionais, que zelaria simultaneamente pela eficiência da administração e fiscalização externa de qualidade (Grün, 2005). Genericamente, seu conceito “engloba um conjunto de dispositivos, [...] todos concorrendo para estabelecer ou manter uma relação entre acionistas e dirigentes das empresas, considerada satisfatória para os primeiros” (Grün, 2005, p. 68).

Na disputa entre as elites financeiras e agentes que ocupam as direções profissionais das empresas, outra estratégia adotada pela lógica de valor ao acionista foi atrelar a remuneração dos principais gestores aos papéis da empresa gerida. O aumento de valor acionário representaria interesse direto e parte relevante da remuneração do CEO, incentivando-o à adoção de medidas organizacionais duras ou inovadoras, mesmo que fosse preciso contornar posições alcançadas pela massa trabalhadora ou de práticas de governança sustentável estabelecidas (Erturk et al., 2004; Fligstein e Shin, 2007), inclusive para exercer pressão sobre o governo e sua competência (des)regulamentadora.

Juntamente às estratégias para aumento do valor nominal do preço das ações das empresas, os gestores de topo passaram a agir para garantir bons resultados financeiros a si próprios e aos grupos de elite que contribuía para o fortalecimento da concepção de controle dominante, de modo que a remuneração média dos CEOs das principais empresas disparou em relação aos salários dos trabalhadores, mesmo em momentos de crise econômica (Erturk et al., 2004).

Pautar a adoção de medidas organizacionais e operacionais primariamente por resultados financeiros vai ao encontro dos investidores institucionais, adeptos a posturas de gestão de maior risco que possam representar ganhos mais elevados, pois usualmente estão protegidos na diversificação de investimentos na hipótese de perda específica (Fligstein e Goldstein, 2022). Outros mecanismos evitam perdas aos grandes investidores institucionais, haja vista indicarem representantes nos quadros

dos conselhos empresariais, compartilhem do primeiro acesso a informações sensíveis de mercado nas altas rodas da elite envolvida (universo este cada vez mais elevado na economia global pela concentração de renda), além do controle sobre massivo recurso financeiro, cujo ingresso ou retirada da empresa reconfigura sua posição em mercado de modo determinante.

Ao longo do processo de institucionalização da concepção de valor aos acionistas, houve o esvaziamento da proteção sindical, o distanciamento da força de trabalho dos processos de geração de ganhos, o achatamento na remuneração obreira e pressão das grandes empresas sobre seus fornecedores, com substancial mudança na distribuição de renda em reforço à desigualdade. Os retornos econômicos restaram majoritariamente concentrados no sistema financeiro, à custa dos trabalhadores e da cadeia produtiva, inclusive com apoio de medidas governamentais desregulamentadoras (Fligstein e Shin, 2007; Krippner, 2012; Fligstein e Goldstein, 2022).

O próprio universo de empresas negociadas em bolsa nos EUA reduziu praticamente à metade entre 1996 a 2016 (Fligstein e Goldstein, 2022), com o mercado cada vez mais concentrado e engolido pelo apetite de grandes investidores institucionais (instituições financeiras, fundos multimilionários etc.). Os gestores de topo, a partir do momento que deixaram de resistir à concepção de valor aos acionistas e foram seduzidos mediante vultosas remunerações, veem-se constantemente pressionados à implementação de estratégias orientadas à divulgação de dados financeiros atrativos e ao aumento do preço das ações em bolsa, sem que as medidas sustentáveis de integridade públicas e privadas sejam capazes de interferir decisivamente neste cenário a fim de proporcionar melhor distribuição de ganho social ou coibir comportamentos egoístas (Erturk et al., 2004).

Fligstein e Goldstein (2022) identificam setores da economia estadunidense no século XXI que se mostram resistentes à primazia da concepção de gestão para distribuição de valor aos acionistas, normalmente relacionados à tecnologia da informação, cujos principais executivos mantêm-se fiéis às bases técnicas de desenvolvimento e inovação na atividade, não dependendo de manobras financeiras para extrair bons lucros e por não responderem satisfatoriamente aos interesses de retorno no curto prazo. Igualmente, conforme expõem os autores, já existe algum movimento de elites empresariais e executivos corporativos que sugerem que a gestão de valor aos acionistas deve ser manejada com responsabilidade política e

social; ao que se soma a diretriz de governança de alguns fundos de investimentos de trabalhadores (como fundos de pensões), quando passaram a exigir que seu capital esteja alinhado com práticas de sustentabilidade e não seja alocado em empresas que busquem extrair valor a partir da precarização da mão de obra.

Apesar das exceções apontadas, o processo de deslocamento de parcela significativa da riqueza e lucros de setores da indústria de transformação para o setor financeiro é cunhado como “financeirização”, com a modificação da economia real para a economia financeira, trazendo como consequências a precarização do emprego (terceirização), maior instabilidade social e elevada concentração de renda à elite econômica. Como resultado, Fligstein e Goldstein (2022) apontam que o capitalismo de valor para os acionistas construído nos últimos 40 anos canibalizou-se, atualmente com menos empresas de grande porte e estas já não representando muitas oportunidades tanto na vida dos trabalhadores quanto aos investidores institucionais.

A partir dos resultados experimentados e das consequências sociais negativas ao exercício do poderio econômico concentrado, aumentam as vozes sobre a necessidade de controles governamentais e reforço da função social corporativa para proporcionar um comportamento empresarial responsável sob os mais variados aspectos (econômico, social, ambiental etc.). Todavia, conforme apurado a partir da observação de casos concretos e históricos de grandes companhias estadunidenses, as concepções de controle de mercado reconhecidas e replicadas tendem a escapar ou contornar barreiras de práticas de governança sustentável e fiscalização. Apontam para a concentração de riqueza aos atores-chave das principais organizações e às elites econômicas, em detrimento de ganhos coletivos compartilhados, contribuindo para o aumento da desigualdade de renda e difusão de mazelas sociais (Erturk et al., 2004; Polacko, 2021).

Registre-se, por fim, ante a transformação das práticas de acumulação de riqueza, que atualmente há massivo excedente de capital líquido concentrado nas mãos da elite e do setor financeiro privado. Em estudo apontado por Piketty (2014, p. 31-32) quanto à distribuição de riquezas na economia, o autor expõe a concentração de recursos nos EUA e a variação do capital privado frente à renda nacional de países europeus. Indica a excessiva concentração e volume de recursos até o início do século XX, com 50% da riqueza nacional americana concentrada naqueles que ocupam a posição de 10% das maiores rendas nacionais; a acentuada queda após as grandes

guerras, com dispersão e diminuição do estoque privado de riquezas e; a retomada do acúmulo privado e concentrado nas maiores rendas a partir de 1970 e ao longo das décadas seguintes. Conforme apresentado em gráficos pelo autor, o capital privado acumulado até 2010 em países como Alemanha, França e Reino Unido supera entre quatro a seis anos a riqueza nacional produzida, patamares próximos aos do final do século XIX e início do século XX, quando a revolução industrial se sustentava em conceitos de liberdade econômica quase que absolutos e direitos sociais praticamente inexistentes. No período, os Estados nacionais contavam com baixíssima capacidade de interferir na economia para estabilização social e o mundo atravessou duas grandes guerras.

Atualmente, vemos como fragmentado o apelo da sociedade civil para adoção, pelos governos e governanças internas, de medidas que restrinjam o poder da concentração econômica e combatam a crescente desigualdade de renda que permeia a sociedade. Ao contrário, o que se constata globalmente é o crescimento de visões políticas bastante conservadoras e intervencionistas para a sociedade, focadas primordialmente em questões de oposição à imigração e reserva de mercado ou tecnologias em países desenvolvidos e, na realidade brasileira, aumento da adesão à discursos mais pró-mercado, austeridade fiscal e de diminuição do Estado na economia. Cada onda deriva da visão experimentada pelas pessoas em suas realidades territoriais, contudo, “quando se discute a distribuição da riqueza, a política está sempre por perto, e é difícil escapar aos preconceitos e interesses de classe que predominam em cada época” (Piketty, 2014, p. 12).

A pesquisa empírica de Fligstein (1990) nos apresenta os contornos da captura, legitimação e reserva de recursos por parcela considerável da elite e seus desdobramentos pela sociedade, ao demonstrar o desenvolvimento histórico dos “modelos de empresa”, como surgem, como evoluem a partir da ação de gestores de topo na tentativa de resolver problemas de suas próprias corporações e como se institucionalizam no mercado. Disputas nos campos e práticas inovadoras continuam ocorrendo, com a certeza de que comporão futura concepção de controle se o resultado final se provar mais eficiente aos interesses dominantes do que o modelo predominante ou for alternativa a período de crise. O Estado participa de forma decisiva na configuração dos modelos, na medida em que suas vedações e imposições legais impulsionam adequações de gestão e de atuação da empresa, como escolhas que possam melhor atender aos objetivos de mercado.

É preciso lembrar que a história do capitalismo de mercado e das elites é pautada justamente na transformação de concepções de controle que visem a sobrevivência em momentos de crise, o lucro e o poder. Conforme indicado por Fligstein e Goldstein (2022), as grandes empresas de transformação da economia real já não representam as melhores oportunidades de interesse na vida tanto dos trabalhadores quanto dos principais agentes financeiros. Tal contexto, ante o vasto excedente de riqueza privada concentrado e a necessidade de diversificação nos investimentos, apontam o transbordamento do modelo para outros campos ou para a criação de novas ferramentas.

Nosso esforço de pesquisa indica no sentido de que a extração de valor em setores de monopólio natural brasileiro, até recentemente dominados pelo Estado e pautados por determinado dever cívico de economia pública, está se afunilando. É “a mercantilização de segmentos de atividade econômica à necessidade de contínua expansão da base econômica como requisito da superação das crises no contexto do capitalismo” (Faria e Faria, 2017, p. 148), o que já ocorreu em setores de infraestrutura diversos, como transportes, energia elétrica e telefonia. A lança da financeirização parece ter alcançado o campo dos serviços de abastecimento de água e esgotamento sanitário.

Antes de aterrissarmos no objeto de estudo, contudo, pertinente traçar um breve panorama da construção das bases da economia moderna do Brasil, seus principais atores e como evoluíram as concepções de controle empresarial no mercado brasileiro, especialmente porque seu modelo partiu de arranjo estrutural completamente antagônico ao inicialmente percorrido pelas economias desenvolvidas.

### 2.3. NACIONAL DESENVOLVIMENTISMO E CAPITALISMO NO BRASIL

Conforme apurado, a trajetória de mercado nas economias mais liberais reservou prioritariamente ao governo o papel de ente regulador nas disputas empresariais e indutor do mercado de capitais para fomento da economia, inicialmente por meio da legislação concorrencial (anos 1950-1960) e posterior desregulamentação financeira (anos 1980). Coube ao capital privado e à elite empresarial o protagonismo na condução das transformações nas concepções de controle de mercado. No Brasil, por sua vez, o caminho inicialmente percorrido pelo

seu modelo de capitalismo foi bastante diverso, pois competiu ao governo a primazia pela estruturação política e econômica do mercado nacional, com o impulso ao capitalismo industrial a partir de 1930 por concepções de controle empresariais tecnocratas, internas e concomitantes à própria estruturação organizacional do Estado (Draibe, 1985).

No contexto brasileiro, iniciaremos com a afirmativa de que em 1930, sob o aspecto econômico e social, o Brasil sentia como algo ultrapassado as lógicas que pautaram o período da república velha (1889 a 1930), de um país primário exportador guiado pelos interesses fragmentados e locais das oligarquias rurais dominantes, estritamente clientelistas e patrimonialistas, enfraquecidas por confrontos políticos e depressão mundial no final da década de 1920 (Nunes, 2017). Pairava uma difusa percepção de que o desenvolvimento como país estava atrasado, haja vista a ausência de um governo nacional centralizado, capaz de gerir seu território, seu povo e recursos em prol dos próprios interesses, além de total dependência de produtos do exterior e inexistência de produção interna de insumos industriais de base. A dinâmica vigente se tornava cada dia mais disfuncional frente à diversificação das economias modernas, além de pressionada internamente ante o crescimento da urbanização e primeiro ciclo de industrialização brasileiro, intimamente relacionado à atividade cafeeira (Costa, 2007).

Mesmo que tardiamente quando comparado a outros países que já haviam passado por revoluções sociais, econômicas e administrativas, Nunes (2017) aponta que o Brasil buscou assumir a posição de Estado moderno. Construir reações adaptativas visando uma economia complexa, com racionalidade estruturada por bases materiais, humanas, recursos financeiros e procedimentos, com um governo bem desenhado e capaz de desempenhar a administração pública em prol do desenvolvimento. Entendia-se a pretensão, simultaneamente, como condição e decorrência do processo de industrialização e expansão econômica.

Para o momento, a economia deveria ser a força motriz, como uma espécie de revolução burguesa, mesmo que ainda não existisse no Brasil uma burguesia instalada com capitais suficientes ao impulso necessário. Na realidade brasileira, caberia ao Estado o papel de principal ator na transformação da economia, de modo que “a revolução burguesa teve lugar quando muitos elementos do Estado moderno já estavam instalados [...], feita em associação com as multinacionais e com a participação e a supervisão do Estado” (Nunes, 2017, p. 26).

As mudanças tiveram seu marco em 1930, inauguradas por medidas de centralização política e administrativa pelo governo, que culminaram em massiva intervenção na economia. O próprio sucesso do *New Deal*, como política de intervenção estatal americana para recuperar sua dinâmica de crescimento após a crise de 1929, difundiu o pensamento de que ela, a intervenção estatal, “também seria possível e desejável para promover o crescimento das economias periféricas” (Costa, 2007, p. 842).

Iniciativas políticas de condução da economia passaram a ser amplamente desenhadas, como início do processo de construção de um Estado altamente centralizado e com um projeto nacional-desenvolvimentista. Para tanto, buscou-se entender o que se passava com o Brasil através do diagnóstico das questões fiscais, abrindo caminho para a criação de uma estrutura burocrática capaz de levantar as condições das contas públicas, instituir procedimentos, mapear as demandas e possibilidades mais latentes, formando a ossatura para um Estado Nacional forte, centralizador e desenvolvimentista (Nunes, 2017). A incorporação de novas camadas ao cenário político-social, como elites oligárquicas excluídas do antigo regime, setores urbanos vinculados às forças armadas e à nova burguesia em formação, contribuiu para a ampliação e consolidação de uma elite industrial brasileira (Costa, 2007). Estabeleceu-se bases para interlocução e arranjos que se seguiriam nas relações entre trabalho, indústria e comércio, como salário mínimo, jornada, registro laboral e institutos de previdência aos trabalhadores.

Neste período pós-30, foi de notável intensidade do processo de construção do Estado brasileiro, de centralização administrativa e de primazia estatal na economia, com a criação de novas agências e busca da racionalidade administrativa (Nunes, 2017). Para concretizar tais medidas, o momento se fez repleto de posturas autoritárias do governo, como a edição de atos e leis de controle de informação e até prisão de opositores, o que contribuiu para sua centralização política e administrativa, com crescimento na realidade econômica brasileira de investimentos, abertura de empresas estatais, organismos especializados e bases à industrialização pesada. “Mais do que isso, [o governo brasileiro] assumiu papel estratégico na coordenação de decisões econômicas”, com levantamento de que “até 1930 existiam no Brasil 12 empresas públicas; de 1930 a 1945, foram criadas 13 novas empresas, sendo 10 do setor produtivo”, além de dezenas de agências estatais (Costa, 2007, p. 844).

Para conduzir ativamente o campo econômico nacional, o governo precisou adaptar modelos de concepção de controle, pautados em descentralização, hierarquia, técnica e procedimento burocrático. Nas palavras de Carlos Henrique Assunção Paiva (2009, p. 9):

O procedimento burocrático, em sua substância, tal qual defendido pelos tayloristas dos anos 20, rejeita na administração e em sua operação os desígnios da discussão política e ideológica. Aqui, os procedimentos seriam racionalizados, busca-se a precisão e a eficiência. Na ótica weberiana, o que ocorre é uma crescente divisão do trabalho; hierarquização de autoridade; normas extensivas e impessoais; separação entre administração e propriedade; seleção, salário e promoções baseados na competência técnica.

Foi mais a partir do final da década de 1930 que a noção de Estado Nacional burocrático se tornou difundida, detendo o Estado verdadeira ossatura administrativa complexa, com reforma da administração pública brasileira para o império da tecnoburocracia (Draibe, 1985), em que as organizações seriam “dotadas de objetivos claros e administradas segundo o critério da eficiência” (Bresser-Pereira, 2014, p. 173). Criaram-se carreiras técnicas e concursos públicos para preenchimento das vagas nas diversas agências burocráticas, indústrias e serviços instituídos, pertencentes, administrados ou supervisionados pelo Estado, simultaneamente à descentralização de órgãos e estruturas conforme suas áreas de atuação, de modo que possibilitasse a seu corpo técnico trabalhar com foco setorial e adaptar normas do governo central às unidades federadas (Draibe, 1985; Costa, 2007).

Na economia, ocorreu a fundação da siderúrgica de Volta Redonda (1941), já havia se instituído a nacionalização da exploração dos recursos naturais e minerais e fundou-se a mineradora Vale do Rio Doce (1942), todas medidas necessárias para formação da indústria de base brasileira. Buscava-se melhorar as divisas fiscais com impulso para diversificar as exportações, reduzir as importações, possibilitar a criação de fábricas nacionais e a construção de infraestrutura de transporte, oferta de energia elétrica e produção de aço. Ao final do governo de 1945, o Brasil apresentava meios burocráticos de controle estabelecidos e bastante concentrados nas mãos dos tecnocratas do Estado, com plena atuação em mercado, cujos resultados mais marcantes na economia apareceram a partir da década de 1950 e seguiram adentro no regime militar por uma agenda de intervenção e primazia estatal para o desenvolvimento econômico e industrial brasileiro (Nunes, 2017).

Em 1948, no âmbito internacional, foi criada a Comissão Econômica para a América Latina - CEPAL (órgão da ONU, voltado para o desenvolvimento regional), com objetivo de colaborar com os governos latino-americanos em projetos rumo ao desenvolvimento econômico e social de seus povos, com debates de que o subdesenvolvimento não é uma etapa ao desenvolvimento, mas sim uma questão estrutural, que demanda medidas significativas de transformação e ruptura, para então transbordar melhorias nas estruturas da realidade das pessoas (Furtado, 1967). No âmbito nacional e mesmo período, especialmente de visão política, o Instituto Superior de Estudos Brasileiro - ISEB passou a ampliar formação teórica de que o desenvolvimento devia ser produto de estratégia nacional de industrialização, fruto revolucionário da formação de uma nacional-burguesia brasileira (Bresser-Pereira, 2005).

Naquele momento também foi proposto o primeiro plano formal de planejamento econômico brasileiro, o Plano SALTE, visando o estímulo ao desenvolvimento, com o objetivo de mitigar a crise inflacionária e a elevação do custo de vida da população, a partir da coordenação de novos investimentos de dinheiro público e capital privado em setores estratégicos e de infraestrutura, como saúde, alimentação, transporte e energia. Não obstante a ideia de injeção de recursos em obras e setores estratégicos do País para incentivar o crescimento contasse com deferência dos tecnoburocratas que compunham o governo, diminuto foi o apoio do Congresso brasileiro, com poucos projetos saindo do papel, com o plano abandonado em 1951, em período de forte crise política e tensão social (Nunes, 2017). O cenário internacional da época não contribuía para a estabilidade do governo brasileiro, que sofreu economicamente com os impactos de planejamento mundial para reconstrução dos países europeus pós Segunda Guerra e políticas globais para coibir o avanço do ideal comunista através de injeção massiva de recursos, sobrando poucos investimentos ou incrementos à indústria brasileira.

Diante da crise econômica e social agravada por fatores internos e externos ao Brasil e a insurgência de forças conservadoras com interesses contrariados (Manzur, 2014), o início da década de 1950 foi o período que definitivamente marcou o ideal de desenvolvimentismo estatal brasileiro e abriu espaço para o predomínio da concepção de controle com elementos de manufatura, guiada por senso cívico de tecnocratas na indústria de base e de infraestrutura. Para tanto, apesar da instabilidade política e tensão social que o governo enfrentava, foram assentadas as bases concretas para o

nacional-desenvolvimentismo e centralização política em detrimento de uma postura mais liberal, com limitação da influência do capital estrangeiro e tentativa de controle de remessas de lucros das empresas estrangeiras, criação de uma estatal para explorar o petróleo (Petrobrás) e outra para a produção de energia elétrica (Eletrobrás), além do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico (BNDES), tendo o Estado papel determinante e intervencionista na economia (Costa, 2007).

Na sequência, Juscelino Kubitschek foi eleito presidente com a campanha desenvolvimentista de “50 anos em 5”, tendo apresentado em seu governo de 1956 a 1961 o Plano de Metas para promover crescimento econômico expressivo e diversificado pela industrialização acelerada, apoiada por capitais estrangeiros “anticomunismo”, especialmente em apoio à consolidação de indústrias pesadas (Costa, 2007; Manzur, 2014).

Evans (2018) argumenta que o desenvolvimento capitalista em países periféricos pode ocorrer mesmo sob condições de dependência externa, por meio de uma “tríplice aliança” entre atores principais: capital multinacional, Estado nacional e elite empresarial local. O reforço buscado pelo governo brasileiro seria capaz de promover a industrialização pesada e o crescimento econômico inicial almejado, mas sem romper com a dependência estrutural ao capital e à tecnologia multinacional. O Estado promoveria incentivo e proteção para atrair capital estrangeiro. As multinacionais teriam vantagem em investir em um novo mercado com apoio estatal, mão de obra barata e controle sobre tecnologias. A elite empresarial nacional rentabilizaria suas propriedades e redes de influência em apoio às multinacionais, assumindo atividades industriais secundárias. Contudo, a teoria da cooperação e dependência formulada por Evans mostra que, apesar de contribuir ao desenvolvimento, permanecem limites estruturais e subordinação ao capital e tecnologia estrangeiros, perpetuada a sujeição aos países centrais da economia mundial.

O governo seguinte, assumido logo no início pelo então vice-presidente eleito, João Goulart, tornou a colocar o Brasil em rota de crise política interna e externa ao pregar independência ideológica nas relações políticas e econômicas internacionais brasileiras, apesar da polarização mundial da guerra fria (Manzur, 2014). Em conjunto, a liderança política era vista com desconfiança por parcela fortalecida da elite econômica, por supostas ligações ao sindicalismo e propostas de reformas sociais. As pressões de grupos industriais e conservadores capitalistas, com o apoio

anticomunista dos EUA, acenderam movimentos populares e conspirações nos quartéis, que culminaram em intervenção militar, tomada do poder e instituição do governo militar em 1964.

Nunes (2017) aponta levantamento que ilustra o aumento da ocupação dos postos cruciais do governo por ministros de origem burocrática, com elevação a partir do segundo governo de Vargas em 1951 e constante crescimento desta tendência dentro do regime militar, até seu último governo, em 1985. A explicação para o crescimento e consolidação deste predomínio, num primeiro plano, se deu pela busca da racionalidade advogada pela tecnocracia estabelecida e, a partir do regime militar, pela própria restrição do papel dos políticos profissionais e do debate democrático.

Na primeira década do regime militar, as práticas e políticas intervencionistas na economia ampliaram seu campo sob a liderança do Estado, sendo esmagadas as vozes reformistas em contrário. Pregavam-se como princípios o planejamento, a reorganização de ministérios, a expansão de empresas estatais e órgãos independentes ou semi-independentes, com o fortalecimento de regras e burocracias para um sistema organizado e meritocrático (Costa, 2007).

Contudo, ao longo deste período de estruturação e intervenção estatal na economia, embora inegáveis os avanços em muitas áreas e a criação de órgãos especializados e descentralizados da administração, como companhias estaduais de saneamento básico, se faziam recorrentes as práticas clientelistas, patrimonialistas e fisiológicas, que contornavam procedimentos burocráticos desenhados, especialmente no âmbito da administração direta e nas posições mais elevadas. Conforme registra Costa (2007, p. 848):

“Esse período se caracteriza por uma crescente cisão entre a administração direta, entregue ao clientelismo e submetida, cada vez mais, aos ditames de normas rígidas e controles, e a administração descentralizada, (autarquias, empresas [...]), dotados de maior autonomia gerencial e que podiam recrutar seus quadros sem concursos [...]. Constituíram-se assim ilhas de excelência no setor público voltadas para administração do desenvolvimento, enquanto se deteriorava o núcleo central da administração.”

As tentativas de reestruturação e modernização do aparelho de Estado na economia promovidas no governo militar se assentaram na descentralização e expansão de entidades da administração indireta, sob o raciocínio de que significavam maior agilidade e flexibilidade de atuação, com melhor atendimento às demandas e racionalidade para aporte de recursos. Nesse período se desenhava a modelagem para

criação e estruturação de 27 companhias estaduais, buscando-se progresso no saneamento básico nacional. Contudo, apesar de avanços, no final dos anos 1970 estava mais evidente que as crescentes burocracias públicas não garantiam a profissionalização ou a qualidade do serviço público em toda a sua extensão. Mais do que isto, a burocracia estatal foi identificada com o sistema autoritário em pleno processo de degeneração (Bresser-Pereira, 1996), abrindo-se espaço para novas reformas, permeadas pelas orientações ideológicas de mercado pela via do liberalismo, associando empresas, elites e capitais estrangeiros, em alinhamento entre as concepções de controle empresarial das finanças e o mercado acionário que ascendia nos EUA (Fligstein e Shin, 2007).

No final do período da ditadura militar brasileira, a teoria da dependência associada de Cardoso e Faletto (2000) ofereceu uma importante lente de análise para compreender os limites do modelo de desenvolvimento adotado pelo regime. Apesar do crescimento econômico acelerado da década de 1970, baseado em capital estrangeiro, tecnologia importada e endividamento externo, ondas de modernização vieram sem efetiva autonomia. Com críticas ao padrão autoritário-desenvolvimentista, o raciocínio pregava que a condição estruturalmente vinculada e subordinada no sistema capitalista global poderia ser superada por alternativas mais democráticas, com reformas graduais, desde que houvessem alianças para ingresso de poupança externa nos países periféricos. A teoria da dependência associada foi referencial teórico influente no período e dentro da ordem capitalista democrática brasileira, marcada na ascensão política de Cardoso à Presidência do Brasil mais à frente.

Com a bandeira de aumento da eficiência e eficácia, visando contornar crescente crise fiscal e corrigir excessos, medidas para desburocratização e desestatização foram formalmente positivadas pelo governo brasileiro entre 1979 e 1983, com a supressão de burocracias recorrentes na rotina de trabalho e o enxugamento da máquina estatal (Costa, 2007). As medidas se inspiravam no princípio liberal da livre empresa, partindo dos seguintes pressupostos (Wahrlich, 1984, p.54 *apud* Costa, 2007, p. 854):

“organização e exploração das atividades econômicas competem preferencialmente à empresa privada, na forma estabelecida na Constituição brasileira. O papel do Estado, no campo econômico, é de caráter suplementar, e visa sobretudo encorajar e apoiar o setor privado;

o governo brasileiro está firmemente empenhado em promover a privatização das empresas estatais nos casos em que o controle público se tenha tornado desnecessário ou injustificável;

a privatização das empresas estatais, porém, não deverá alcançar nem enfraquecer as entidades que devam ser mantidas sob controle público, seja por motivos de segurança nacional, seja porque tais empresas criem, efetivamente, condições favoráveis ao desenvolvimento do próprio setor privado nacional, ou ainda, quando contribuem para assegurar o controle nacional do processo de desenvolvimento”

Conforme apontado pelos Autores, apesar da questão central da crise da dívida pública, o programa de desestatização implementado na segunda fase do governo militar brasileiro (1979-1984) não visava representar uma reversão do processo de administração pública descentralizada, mas se fazia necessário para corrigir excessos e adequar o País para uma economia de mercado (Wahrlich, 1983, p. 57, *apud* Costa, 2007, p.854), em consonância ao capitalismo-liberal que se destacava globalmente pelo desenrolar da Guerra Fria e práticas da dependência associada que despontavam no Brasil por meio de aportes internacionais e elite empresarial constituída.

Com a redemocratização do regime brasileiro em meados da década de 1980, os governos iniciais enfrentaram severa tensão inflacionária, enquanto as preocupações estavam voltadas à elaboração e implantação da nova Carta Constituinte de forte ânimo para proteção de direitos civis. Restaram estabelecidos na Constituição de 1988 “direitos de cidadania, mecanismos de inclusão e participação política, larga faixa de intervenção do Estado no domínio econômico [...] e instrumentos de política social” (Costa, 2007, p. 857).

Contudo, Fernando Collor, o primeiro presidente civil eleito pelo voto direto pós Constituição, assumiu o cargo em 1990 sob campanha pautada em uma reforma administrativa movida pelo ideal de reduzir a intervenção do Estado na vida social, tendo editado diversas medidas amargas à economia popular e ao setor público, com a crença de que suas ações estavam pautadas “nos benefícios que decorreriam de novas liberdades econômicas criadas” (Costa, 2007, p. 862). Para tanto, o presidente eleito agiu para extinguir órgãos e empresas estatais, promoveu as primeiras privatizações e a abertura do mercado brasileiro às importações, com seu plano tendo caminhado para recessão e crise moral (Bresser-Pereira, 1996), e seu mandato interrompido por processo de impeachment em 1992.

Foi a partir de 1995 que se estrutura no cenário brasileiro verdadeiro plano gerencial e reformas econômicas graduais. Sob o governo presidencial de Fernando Henrique Cardoso e de seu ministro Bresser-Pereira, foram implementados paradigmas de maior eficiência e resultados com foco na população ao invés do procedimento por si; retirada da participação do Estado em atividades mercantis; criação e fomento a organizações sociais e não governamentais para maior alcance; modelagem de agências reguladoras setoriais; medidas de austeridade e responsabilização fiscal para controle econômico em todas as entidades públicas e; valorização técnica e profissional dos servidores públicos para capacidade de gestão gerencial de demandas sociais (Bresser-Pereira, 1996, Campelo, 2013).

Para a época, ascendia ao mundo o modelo industrial japonês, com foco prioritário nas questões de qualidade, cujas aplicações poderiam ultrapassar plantas industriais e linhas de produção para “diversos setores de serviços, incluindo cada vez mais esferas típicas da atuação governamental” (Grün, 2005, p. 70), valorizando profissionais e carreiras que disputavam legitimação frente à rápida ascensão de financistas na arena corporativa.

Apesar de ter evoluído seu pensamento e registrado críticas ao modelo pelo papel secundário ao capital e elites nacionais no processo (Bresser-Pereira, 2005), no que se refere à saída do Estado de atividades econômicas por privatizações e arranjos financeiros com o capital estrangeiro, enquanto no governo assim registrou Bresser-Pereira (1996, p.20):

[...] no setor de bens e serviços para o mercado, a produção deverá ser em princípio realizada pelo setor privado. Por isso o programa de privatização em curso. Pressupõe-se que as empresas serão mais eficientes se controladas pelo mercado e administradas privadamente. Daí deriva o princípio da subsidiariedade: só deve ser estatal a atividade que não puder ser controlada pelo mercado. Além disso, a crise fiscal retirou do Estado a capacidade de realizar poupança forçada e investir nas empresas estatais, o que tornou aconselhável privatizá-las. Essa política está de acordo com a concepção de que o Estado moderno, que prevalecerá no século XXI, deverá ser um Estado regulador e transferidor de recursos, e não um Estado executor.

O Estado perdeu a capacidade de proteger seus sistemas produtivos de economia face à globalização e à competição internacional. Não possuía recursos para investimentos. Segundo a teoria de Cardoso (2000), o governo brasileiro precisava abrir caminho para uma ampla redefinição do papel estatal e privado na economia e sociedade brasileira, com reformas que associassem a poupança externa e eficiente controle de mercado ao desenvolvimento brasileiro.

Assim, preservando-se o núcleo estratégico dos Poderes republicanos e as atividades exclusivas estatais, como, por exemplo, polícia, regulamentação e seguridade social, a teoria da dependência associada assumia um compromisso com a privatização para ingresso na economia brasileira da poupança e de investidores internacionais, rumo ao desenvolvimento. Tal princípio, todavia, “não é absolutamente claro no caso dos monopólios naturais, em que o mercado não tem condições de funcionar; nesse caso, a privatização deverá ser acompanhada de um processo criterioso de regulação de preços e qualidade dos serviços” (Bresser-Pereira, 1996, p.20), a exemplo de setores como o de abastecimento de água e esgotamento. De toda forma, o movimento privatista das empresas públicas representou o plantio nas estatais brasileiras de modelos de governança corporativa e princípios de valorização ao acionista.

A reforma não teria o objetivo de retirar o Estado da economia, mas de aumentar modelos de governança, com ferramentas financeiras e administrativas efetivas para intervenção sempre que o mercado não coordenar adequadamente a economia. Sob tal premissa, a linguagem das finanças ingressou na cartilha das elites brasileiras e redefiniu as prioridades das agendas políticas modernas, tendo a livre “arbitragem” financeira sobre os mercados e governos, ocupando o posto de ideia-chave (Grün, 2004). A governança corporativa desempenha papel visceral como instrumento de legitimação do modelo ao encontro dos interesses das elites financeiras, apresentada sobre uma narrativa bem estruturada de controle qualitativo e alternativa modernizante, passa a traduzir interesse inquestionável.

Outro ponto a se salientar, parafraseando Grün (2004), é a contraposição cultural e ideológica entre os fundamentos keynesianos do Estado de bem-estar social face à doutrina da economia financeira, de que as riquezas da sociedade se tornam mais produtivas nas mãos de particulares, pois são os indivíduos capitalistas os maiores interessados e sistemáticos na maximização do lucro de suas aplicações. Esqueça-se, neste ponto, a denúncia do autor de que as “crises desencadeadas pela hipertrofia do espaço das finanças” acabam patrocinadas pela sociedade, ao absorver custos, salvar manobras financeiras malsucedidas ou fomentar, via Estado, o reaquecimento econômico para melhora de condições sociais (Grün, 2004, p. 09).

Pela ótica das elites detentoras de excedentes de capital financeiro, as novas e modernas medidas financeirizadas correspondem aos interesses, pois ampliam a fatia da economia acessível e passível de extração de oportunidades de negócio e

demarcação de poder. Pelo lado dos principais executivos profissionais, o modelo representa condições favoráveis, pois valoriza suas habilidades e capacidades financeiras de gestão organizacional e permite a extração de altas remunerações. O instituto da governança corporativa seria o elo de legitimação do modelo, especialmente para as atividades transferidas da economia pública ao mercado, pois, simultaneamente, representaria controle de qualidade e eficiência no trato organizacional, ferramenta de vigilância e arbitragem pelos investidores e fonte de dados para desempenho do papel de Estado fiscalizador e regulamentador.

Em conjunto, a instauração nacional da governança corporativa abriu espaço para o investimento seguro e produtivo das poupanças e dos fundos de pensão dos trabalhadores, permitindo a capitalização de recursos para projetos e empresas que simbolizem desenvolvimento brasileiro (Grün, 2004). Sob tais premissas, iniciou-se no Brasil o processo de assentamento das bases da “linguagem financeira” e sua adesão às grandes empresas estatais, cujas diretrizes já haviam se espalhado pelos variados campos do mercado privado. Na realidade de mercado brasileira, a partir da década de 1990, as convergências entre as bases da financeirização com o Estado e suas estatais se valeram conjuntamente da difusão da governança corporativa, conveniência de grupos de elite econômica, política privatista e, fundamentalmente, da adaptação e participação dos grandes fundos de pensão nacionais, como investidores nas reestruturações de mercado para as empresas públicas (Grün, 2004).

Ao explicar o processo de mudanças organizacionais contemporâneas no capitalismo brasileiro, Pedroso Neto (2012, p. 391) destaca que “na primeira metade dos anos de 1990, as empresas estatais brasileiras passaram por um amplo processo de reestruturação societária, patrimonial, organizacional e, finalmente, de privatização.”

O autor observa tal fenômeno a partir de estudo de caso de companhia de energia elétrica, identificando disputas desequilibradas de força e visões, com descrição de como a linguagem financeira prevaleceu e promoveu transformações organizacionais estruturantes na dinâmica de funcionamento e de trabalho no setor, com reflexos nas vidas das pessoas envolvidas. Sob uma narrativa conjunta das elites políticas e financeiras de que a privatização seria inevitável e medida inafastável à demanda por modernização e otimização dos recursos sob gestão, os agentes internos à organização foram conduzidos ao papel de principais executores das tarefas e medidas que tornaram o negócio estatal valorizado, performativo e

privatizável. Sob consultorias de renome e promessas de recompensas individuais, a instabilidade pelo futuro do trabalho, a quebra da solidariedade interna e a disputa por posições que possam representar emprego e renda aos trabalhadores os movem a colaborar com as mudanças modernizantes e práticas legitimadas por ferramentas de mercado financeirizado.

Nas palavras de Pedrosa Neto (2012, p. 392-406), “as principais mudanças são realizadas sob incentivos e constrangimentos institucionais, políticos e econômicos”, que, verdadeiramente, “representam mudanças e reorganizações técnicas, econômicas, organizacionais etc. que, sociologicamente, são processos contínuos de relações de força ou de ‘reestruturação social’ (Pialoux, 1996, p. 19)”. Tais processos contribuíram para o enraizamento do fenômeno da financeirização contemporânea brasileira, “que mobiliza diversas escalas, agentes (financeiros – não financeiros; públicos e privados), práticas (materiais e discursivas) e institucionalidades na transformação das economias, das corporações e da própria vida cotidiana” (Klink e Souza, 2017, p. 381).

Aalbers (2015, p. 214 *apud* Klink e Souza, 2017, p. 381) traz definição de financeirização que vale registro:

A crescente dominância de agentes, mercados, práticas, métricas e narrativas financeiras, nas múltiplas escalas, o que tem gerado uma transformação estrutural das economias, das corporações (incluindo instituições financeiras), dos Estados e das famílias.

No âmbito do Estado brasileiro, práticas financeirizadas adotadas por agentes públicos e privados arrimam novos mecanismos tanto de subsídio e financiamento para políticas públicas, como para compor base de renda ao permanente endividamento público. As soluções derivadas do universo das finanças são fruto de relações de poder e de relacionamento das elites envolvidas, cujos membros da economia pública e privada se inserem e dependem dos arranjos para a própria reprodução e legitimação.

No âmbito das estatais de saneamento básico, uma das vertentes da financeirização para o setor e seu crescente entrelaçamento à rotina da administração pública é protagonizado pela Companhia de Saneamento de Minas Gerais (COPASA-MG). Há estudo que correlacionou o dever de austeridade fiscal estatal e as preferências do mercado financeiro face à expansão dos serviços, seus retornos

sociais e custos aos usuários finais. A descrição carrega robustez e demonstra processo recorrente quando o Estado se associa ao mercado no desempenho de atividades econômicas.

Os autores do trabalho, Hungaro e Almeida (2020), apontam que a estatal COPASA-MG abriu seu capital em bolsa em 2003, com o governo estadual permanecendo como detentor da maior parcela das ações (51%). A companhia viu suas receitas e lucros aumentando ao longo do tempo com base em atuação concreta, os quais se converteram em distribuição extraordinária de proventos para cobrir déficit fiscal do principal acionista, o Estado, e bem remunerar os demais investidores privados. De outro lado, o reinvestimento para universalização dos serviços, na melhora da qualidade ou na robustez da infraestrutura e da força de trabalho, foi secundarizado, fato ofuscado pelos aplausos do mercado financeiro e prestigiosa crítica da imprensa econômica, ante os bons resultados em planilhas e altos pagamentos de dividendos (Almeida e Hungaro, 2021).

Nem mesmo no contexto da pandemia de COVID-19, quando a distribuição de frutos aos acionistas foi a mínima legal (25%), ante a primazia de destinação de recursos ao saneamento, o mercado financeiro e seus ramais da mídia atenuaram o apetite por bons retornos econômicos. Ao contrário, registraram suas preocupações e frustrações, com chamada de que deve haver foco em cortes de custos e gestão com maior austeridade da estatal, a fim de se alinhar à lógica moderna e às melhores práticas de mercado (Hungaro e Almeida, 2020).

Na realidade brasileira do setor, a estruturação da participação conjunta entre controle público e ações livremente negociadas em bolsa para as companhias estaduais de saneamento surgiu no final do século XX e amadureceu até as duas primeiras décadas deste século XXI. Contudo, o modelo contou com importantes ajustes consagrados na legislação. A Lei das Estatais (Lei 13.303/2016) assentou mecanismos da financeirização à economia pública atuante no mercado; o novo marco regulatório do saneamento (Lei 14.026/2020) abriu espaço para privatizações e acenou ao setor financeiro ao impulsionar o campo ao mercado privado. As alterações legislativas citadas serão melhor abordadas linhas à frente, com as transformações históricas na regulamentação do setor.

### 3. MÉTODO

Para a consecução dos objetivos propostos, uma pesquisa qualitativa será realizada com base nos preceitos da análise abdutiva, cuja abordagem busca compreender, a partir de observações, evidências, análise documental e raciocínio lógico, o fenômeno complexo de transformação dos prestadores de serviços de abastecimento de água e esgotamento sanitário brasileiros sob enfoque, pretendendo-se a geração de hipóteses explicativas aos fatos constatados. Conforme explicam Timmermans e Tavory (2012), abdução se refere a um processo criativo inferencial, o qual produz novas hipóteses e teorias baseadas em evidências inovadoras capturadas com a pesquisa.

Amparado nessas bases epistemológicas, a pesquisa adotará o método do estudo de casos múltiplos. Segundo Yin (2010), o estudo de caso investiga um fenômeno contemporâneo quando seu contexto não está claramente definido e tem como meta expandir e generalizar teorias, sem buscar a representação por amostragem. Em outras palavras, a lógica aplicada é a da replicação, e não da amostragem. Por isso, este método pode ser utilizado quando se pretende compreender um fenômeno em profundidade, englobando suas condições contextuais.

Para o estudo de caso, é necessária a identificação de três elementos principais: as questões de estudo, as proposições pretendidas com a pesquisa e as unidades de análise. O trabalho também deve indicar o que pode ser feito após os dados serem coletados, vinculando os dados às proposições por meio de critérios de interpretação dos achados na pesquisa (Creswell, 2007).

A questão de estudo a ser desenvolvida a partir do estudo de caso proposto é verificar e compreender as transformações mais recentes da dinâmica de mercado dos prestadores de serviços de abastecimento de água e esgotamento no Brasil e como a concepção de controle de valor ao acionista afeta a atuação das elites empresariais do campo. As proposições pretendidas buscam identificar os principais tipos de conflitos, arranjos, suas causas e consequências para o universo empresarial do campo.

Optou-se pela realização de um estudo das elites empresariais do setor. Para tanto, foram selecionadas como casos de estudo quatro entre as maiores empresas do setor, para pesquisa entre o período de 2013 e 2023. Assume-se que essas

empresas dominam o campo em que estão inseridas, estabelecendo referências de boa gestão que tendem a se espraizar (Fligstein e McAdam, 2012). Para a seleção das empresas prestadoras de serviços de fornecimento de água e esgotamento sanitário, recorreu-se ao ranking Valor 1000 do Jornal Valor Econômico (2024), que identifica as maiores empresas atuantes no do Brasil, sendo as duas maiores empresas privadas, AEGEA Saneamento e BRK Ambiental, e as duas maiores empresas controladas pelo poder público, as companhias de saneamento do Estado de São Paulo e do Estado de Minas Gerais, respectivamente SABESP e COPASA-MG.

Em análise comparativa aos dados compilados no referido ranking, é possível extrair que as prestadoras de origem pública já não ocupam isoladamente posições superiores na listagem em termos de receita líquida e população atendida. Apenas as duas companhias controladas pelo Estado apresentam capital aberto com ações negociadas na bolsa de valores brasileira, enquanto as outras restringem suas cotas acionárias a prévios acordos com fundos e investidores institucionais. Todas elas, no entanto, valem-se de endividamento via emissão de debêntures no mercado financeiro.

Apresentamos alguns dados básicos de 2023 das empresas que serão analisadas, extraídos a partir de seus sítios eletrônicos e do Ranking Valor 1000:

Quadro 1: Dados básicos das empresas analisadas

	<b>SABESP</b> Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo	<b>COPASA</b> Companhia de Saneamento de Minas Gerais	<b>AEGEA</b> Aegea Saneamento e Participações S.A.	<b>BRK</b> BRK Ambiental Participações S.A.
<b>Fundação / Criação</b>	1973	1963	2010	2008
<b>População atendida</b>	28,4 milhões	11,8 milhões	31 milhões	16 milhões
<b>Funcionários</b>	12,3 mil <sup>1</sup>	10,2 mil <sup>2</sup>	16 mil	6 mil
<b>Receita Líquida</b>	R\$25.568,7 milhões	R\$7.404,4 milhões	R\$8.563,0 milhões	R\$4.654,0 milhões
<b>Bolsa de Valores Brasileira</b>	SBSP3	CSMG3	-	-

<sup>1</sup> - Dados anteriores ao desligamento de aproximadamente 1.900 trabalhadores em programa de PDV em 2023. <sup>2</sup> - Dados anteriores ao desligamento de 736 trabalhadores em programa de PDV em 2023.

### 3.1. FONTES E FORMAS DE LEVANTAMENTO DOS DADOS

Para analisar as transformações na regulação e nas políticas públicas, recorreremos a pesquisas históricas realizadas, leitura das legislações relacionais e documentos sobre as políticas públicas e seus resultados para o setor do saneamento. Tais informações são acessadas a partir de sítios oficiais do Estado e complementadas por trabalhos científicos disponíveis na literatura histórica e por plataformas acadêmicas eletrônicas.

Para os outros objetivos específicos, muitos dados sobre a trajetória das empresas selecionadas são de pública captura, vez que divulgados periodicamente a seus investidores institucionais. Mesmo nas duas sociedades anônimas privadas que não negociam ações em bolsa, são companhias abertas com registro na CVM e arquivos nas respectivas Juntas Comerciais, cujas demonstrações financeiras são disponíveis ao público, assim como a divulgação de fatos relevantes. Ainda, sua composição acionária envolve empresas listadas em bolsa de valores, de modo que relevantes fontes publicadas, como relatórios anuais e informações a investidores, formaram a base de dados para análise das transformações de estruturas, controle e composição dos grupos socioeconômicos envolvidos.

No que se refere à análise do perfil dos dirigentes, tal base de dados pode ser acessada por plataformas profissionais *on-line* e mini currículos divulgados em sites e eventos corporativos. Para entender a dinâmica competitiva, buscamos confrontar dados divulgados aos investidores com informações oficiais prestadas perante o SINISA - Sistema Nacional de Informações em Saneamento Básico. Complementarmente, foram acessadas reportagens e recortes divulgados na mídia de negócios.

### 3.2. ANÁLISE DOS DADOS

Registrados os dados históricos, normativos e empíricos por categorias abertas, buscamos reconhecer padrões e sintonias entre os variados elementos que compõem o campo dos prestadores dos serviços de saneamento. A partir das regularidades empíricas captadas e com apoio da literatura próxima, foi dado início ao movimento reflexivo e exploratório proposto por Tavory e Timmermans (2012), em conexão com a matriz teórica de Fligstein (1990).

Por fim, movimentos de ida e volta entre os dados e a teoria permitiram que a hipótese inicial fosse testada, ajustada e refinada por uma formulação plausível que considere a historicidade do campo, os atores envolvidos e os mecanismos de inserção da lógica financeira. Busca-se compreender como a disposição dos dados são capazes de tensionar os modelos teóricos existentes, com possibilidade de reformular nossas hipóteses iniciais e propor novas articulações explicativas da relação entre financeirização, concepções de controle empresarial e o setor de saneamento básico brasileiro.

## **4. RESULTADOS**

### **4.1. POLÍTICAS PÚBLICAS NO SANEAMENTO DO BRASIL**

Devido aos baixos índices de saneamento básico apresentados pelo Brasil quando comparado a países desenvolvidos (Cucolo, 2023), o tema saneamento ocupa espaço de destaque nas discussões nacionais e coloca na vitrine o debate sobre qual o papel da economia pública para o setor, sua capacidade de atingir metas de universalização dos serviços e quais as formas econômicas de acelerar os resultados almejados. Em paralelo, há forte apelo de modelos organizacionais de economia de mercado para tais atividades, com o difundido discurso neoliberal de que a iniciativa privada deve assumir o protagonismo na gestão e execução dos serviços, ante a presunção de que trará maior celeridade à expansão e representa canal de acesso a recursos privados para massivos investimentos.

Para além das infindáveis discussões se é o setor privado ou o governo quem apresenta maiores virtudes ou capacidades para a concreta prestação dos serviços básicos de saneamento, nosso objetivo nesta parte da pesquisa é identificar como o governo e o mercado têm se estruturado para a execução dos serviços de abastecimento de água e esgotamento sanitário à população brasileira entre meados do século XX até atualmente.

#### **4.1.1. Estado e mercado na expansão do saneamento brasileiro**

O modelo de centralização das políticas públicas de saneamento sob a responsabilidade da União, com o auxílio de estados e municípios, perdurou entre as décadas de 1930 a 1960. Os serviços foram prestados inicialmente dentro da rubrica de necessidade pública geral de saúde e prevenção sanitária ante demanda por salubridade urbana, alçando a sustentabilidade econômica como uma preocupação secundária, pois poderiam ser utilizadas receitas do próprio orçamento público local e nacional para cobrir os investimentos (Britto, 2017). Como explicam Giambiagi e Além (2011), a participação efetiva do Estado brasileiro decorre do papel de assumir responsabilidade por investimentos diretos em áreas de infraestrutura, especialmente naqueles setores que demandam economia de escala e se faz inviável a concorrência, como o saneamento.

Entretanto, na primeira metade do século XX as medidas de ampliação do saneamento brasileiro ainda se mostravam tímidas, mescladas com as demais atribuições dos entes e prioridades desenvolvimentistas econômicas, quando não realizadas de forma precária ou rudimentar. Na visão de Santos (1984, p.19), no início do “Estado Administrativo” de Vargas, houve até o esvaziamento político do movimento sanitarista capitaneado por nomes como Carlos Chagas, Vital Brazil e Oswaldo Cruz, ante “o peso crescente da burocratização da saúde”.

Surge, então, a necessidade de se estabelecer o saneamento como um serviço público descentralizado, organizado em paralelo às atividades da Administração Pública direta e remunerado por contraprestações que mantivessem o sistema. A partir da década de 1950, o governo federal incentivou a criação de entidades autônomas municipais para a execução e cobrança desses serviços, como autarquias especializadas, sempre vinculadas ao poder público local (Funasa, 2003).

Como critério, restou estabelecido que referidos entes deveriam atuar com viabilidade econômica, subsidiados pelas próprias tarifas arrecadadas pela prestação dos serviços de saneamento básico, além de contar com autonomia e especialização para desenvolvimento de seu mister, desvinculando-se das políticas e orçamento da saúde pública. Aos governos, especialmente o Federal, competiria a coordenação geral e a abertura de linhas de financiamento para as obras de infraestrutura necessárias. A partir desse modelo de sustentação econômica, autonomia administrativa e operacional, é que surgem na década de 1960 os primeiros Serviços ou Departamentos autônomos de água e esgoto (SAAEs e DAAEs), autarquias de âmbito municipal.

#### **4.1.2. Um plano nacional para o saneamento**

Todavia, a prática mostrou que poucos foram os municípios estruturados cuja população permitia o equilíbrio econômico apenas com as receitas arrecadadas pela prestação dos serviços, além da constante deficiência técnica e humana para o próprio planejamento da infraestrutura demandada para a realização dos serviços. Como alternativa, vislumbrou-se a possibilidade de instituição de companhias estaduais, capitaneadas pelos estados e com maior abertura para acessar crédito privado, sob o entendimento de que o modelo traria melhores possibilidades estruturais e de atendimento da população de modo regionalizado com ganhos de

escala, bem como separaria em definitivo o setor do saneamento das instituições que cuidam de saúde pública no Brasil.

Identificado o setor como um monopólio natural, com demanda por altos investimentos para início das operações, eficiência e sustentabilidade do sistema somente em grande escala (Madeira, 2010), idealiza-se na década de 1970, pelo Governo Federal, o Plano Nacional de Saneamento – PLANASA, cujo objetivo era universalizar os serviços de saneamento sob execução de companhias públicas dos estados, de modo que áreas de maior concentração de ligações, que representavam rentabilidade por escala, proporcionariam condições de subsidiar os serviços em localidades menores, cuja prestação isolada seria economicamente inviável. Ainda, haveria facilidade para montar um corpo técnico especializado, cuja atuação se estenderia para toda área de atuação do ente, haja vista a escassez de capital humano e tecnológico fora dos grandes centros.

Para tanto, conforme descreve Arretche (1999, p. 79), “entre os anos de 70 e meados dos anos 80 expandiu-se notavelmente a oferta de serviços de saneamento básico no Brasil, como resultado dos mecanismos institucionais e financeiros postos em marcha pelo PLANASA”, com a criação de 27 companhias estaduais de saneamento para atuação em todos os estados do Brasil. Para tornar o intento possível, foi disponibilizada pelo Governo Federal robusta linha de crédito, alimentada tanto por recursos internos derivados principalmente do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço – FGTS, quanto por endividamento no mercado internacional. Como condição, tais companhias deveriam assumir a operação dos serviços municipais, a fim de universalizar tanto a arrecadação quanto a atuação dentro do ente estadual. Ressaltamos o objeto de pressão estabelecido no Plano de condicionar o acesso dos municípios aos recursos financeiros somente em caso de concessão à Companhia estadual criada, conforme descreve Lorente (2016, p. 44):

Embora ainda se admitisse a existência de entidades municipais, a imensa maioria cedeu à pressão do Planasa para que o serviço fosse concedido às companhias estaduais, tanto que nesse período foram criadas vinte e sete companhias estaduais de saneamento, atendendo mais de três mil e setecentos municípios. As concessões eram uma exigência do governo federal para que os Municípios pudessem obter os recursos financeiros disponibilizados pelo Planasa.

Apesar de conseguir inegáveis avanços no sentido de ampliação dos serviços de saneamento e a instituição de verdadeira política pública voltada ao setor no Brasil,

o plano acabou por sucumbir no final da década de 1980 em decorrência de alteração radical das condições político-institucionais e crise financeira estatal. Segundo Arretche (1999, p. 80), “de um lado, recuperaram-se as bases do Estado federativo no Brasil e, de outro, o governo federal já não dispunha dos recursos financeiros e administrativos que viabilizaram a implantação do PLANASA”, tendo alcançado aproximadamente 80% da população urbana com abastecimento de água e 32% com acesso à coleta de esgoto.

Dentre os motivos que contribuíram para a bancarrota do plano, diversos municípios economicamente estruturados já contavam com seus sistemas organizados, inclusive com índices de cobertura igual ou superior ao estabelecido em plano nacional, os quais não os concederam para a companhia estadual. Também, muitas eram as críticas com relação à ausência de participação civil na tomada de decisões e implantação de modelos de tarifa para organização do sistema cruzado, no qual localidades cuja arrecadação era superavitária compensariam regiões deficitárias, mantido o valor dos serviços em preço uniforme para todos. A lógica do PLANASA também estava fortemente voltada à construção e ampliação dos sistemas, com baixa ênfase nos aspectos de manutenção e continuidade dos serviços (Turolla, 2002).

De todo modo, o fator de maior impacto para o encerramento do PLANASA, segundo o Turolla (2002, p.13), foi que o modelo estava estrangulado financeiramente, uma vez que os “financiamentos se esgotaram em conjunto às dificuldades macroeconômicas, ao mesmo tempo em que se terminaram as carências dos empréstimos obtidos e aumentaram as despesas de amortização e encargos financeiros das dívidas das companhias”.

No período, os investimentos em infraestrutura de saneamento foram utilizados como indutor da economia pelo Estado, através da geração de empregos nas vultosas construções de saneamento. De outro lado, as tarifas pelos serviços permaneceram represadas, como forma de conter o avanço inflacionário, medidas que, em conjunto, resultaram por afastar a autossustentabilidade do sistema, fator indispensável ao seu sucesso.

Deste modo, com a inflação corroendo o valor da moeda nacional, as dívidas internacionais com seu saldo a juros galopantes e o índice de desemprego cada vez maior, o Poder Público viu corroer sua força de financiamento, culminado com o esvaziamento da capacidade de investimento e composição de cenário de

indefinições de políticas públicas de âmbito nacional e conflito de interesses políticos e econômicos no campo do saneamento.

Assim, os executores que já estavam organizados mantiveram a prestação dos serviços, muitos até de forma deficitária, subsistindo com as próprias receitas derivadas da população atendida. Com os sistemas de abastecimento e esgotamento geridos e dependentes quase exclusivamente da economia do poder público, o setor passou pelas décadas de 1980 e 1990 adormecido quanto ao objetivo nacional de universalização.

#### **4.1.3. Corrente liberal no saneamento**

Com o fim do PLANASA, iniciativas e programas isolados aos serviços de abastecimento de água e esgotamento sanitário seguiram, mas nenhum com a amplitude e viés de universalização, como o assumido pelo antecessor. Apenas as cidades e regiões em que o sistema contava com equilíbrio financeiro possuíam fôlego para ampliar o alcance dos serviços. Por óbvio, referidas localidades eram aquelas que já possuíam os melhores índices de desenvolvimento social e econômico.

Estabilizada a economia e a política nacional na segunda metade da década de 1990 a partir do plano Real, o modelo modernizante inicial previa a realização de concessões à iniciativa privada, deslocando o eixo de execução dos serviços sob a justificativa de renovação do setor, inclusive com cessação de linhas de financiamento público para investimentos de entes do governo no setor de saneamento. Essa nova visão, que tinha as concessões à iniciativa privada como base da expansão dos serviços públicos, foi efetivamente aplicada em diversos ramos da infraestrutura nacional, com resultados mais evidentes nos sistemas de telefonia, energia elétrica e mineração. Restou criado, por meio da Lei Federal nº 9.491/97, o Programa Nacional de Desestatização, cujo objetivo maior era conceder as atividades econômicas em movimento concomitante à estruturação do mercado financeiro e abertura da economia brasileira à poupança estrangeira, em linha com a teoria da dependência associada de Cardoso e Faletto (2000). A Administração Pública poderia concentrar sua presença e esforços nas atividades essenciais e prioritárias ao Estado.

Apesar do intenso movimento de privatização de empresas estatais e desenvolvimento de mecanismos exclusivos para o setor de saneamento básico, na

prática dos serviços de água e esgoto sua ocorrência foi pontual. No estado de São Paulo, entre os anos de 1995 a 1997, ocorreram concessões locais dos serviços em Limeira, Jundiaí, Itu, Ribeirão Preto, Jaú, Araçatuba, Mairinque, Ourinhos e Cajamar (Parlatore, 2000).

Seguramente, a ausência de regulamentação robusta de âmbito nacional para a área e a sua diversificação, vez que pulverizada a titularidade dos serviços de saneamento básico em mais de cinco mil municípios, tornava o mercado arriscado ao ingresso direto de companhias privadas. Além das 27 companhias estaduais, os sistemas municipais se faziam presentes em cerca de 1.300 municipalidades (Arretche, 1999 p.82). Apesar do interesse econômico, o mercado não vislumbrou a segurança jurídica necessária para assumir a execução e, por consequência, captar e aplicar os vultosos valores demandados à ampliação da distribuição de água e esgotamento sanitário e aguardar, em teoria, o médio/longo prazo para retorno econômico dos investimentos. Hungaro e Almeida (2020) acrescentam que a inércia pela não financeirização generalizada no setor também estaria associada à mobilização social e movimentos para garantirem o caráter público do saneamento.

Desse modo, as atuações das companhias de saneamento estaduais, no período, permaneceram firmes sob o controle Estatal, apesar da SABESP ter se estruturado para obtenção de recursos via abertura de capital na bolsa de valores e despertado a possibilidade no campo.

#### **4.1.4. Economia pública reacende**

Ao longo dos anos 2000, iniciativas governamentais frearam a política de incentivo às concessões dos serviços à iniciativa privada, deslocando o foco dos debates para a universalização da distribuição de água e esgotamento sanitário, e não para a simples alteração do executor público para o privado. Linhas de financiamento e investimentos do Governo Federal ao setor voltaram a ser reestruturadas, competindo ao então criado Ministério das Cidades (2003) viabilizar aplicação dos recursos em parceria com estados e municípios. Ao referido Ministério foi atribuído o objetivo de combater as desigualdades sociais, transformar as cidades em espaços mais humanizados e ampliar o acesso da população ao saneamento, transporte e moradia.

Apesar do impulso inicial e significativo aumento nos recursos públicos disponibilizados para programas de saneamento básico no contexto do Planasa, os avanços seguintes foram tímidos, pouco alterando o percentual da população atendida pelas redes públicas de distribuição de água e esgotamento sanitário constatado uma década atrás. Era preciso maior impulsionamento financeiro, pois as expansões ao longo dos anos 1990 apenas mantiveram os índices alcançados de quando a população migrou majoritariamente das zonas rurais para as cidades, ou seja, a ampliação dos domicílios atendidos tão somente supriu o crescimento demográfico das áreas urbanas com serviços de saneamento, apesar do crescimento de zonas periféricas totalmente desestruturadas nesse sentido.

No ano de 2007 foi aprovada no Congresso a Lei nº 11.445/2007, que estabeleceu diretrizes nacionais para o saneamento básico, com comando para a fixação de prazo para sua universalização no âmbito nacional. No mesmo ano, foi instituído pelo Governo Federal o Programa de Aceleração do Crescimento – PAC, o qual visava estimular a economia brasileira por meio de investimento maciço em obras de infraestrutura, dentre as quais estavam inseridas aquelas relacionadas a abastecimento e esgotamento sanitário. Afinal, até aquele período, os dados revelados pelo Sistema Nacional de Informações sobre Saneamento – SNIS (atual SINISA) apresentavam os seguintes resultados evolutivos: no ano de 2000 o abastecimento de água contava com índice de atendimento de 77,8% da população, ao passo que o índice de atendimento em 2007 era de 80,9%; esgotamento sanitário com índice de atendimento das habitações em 2000 de 37,1%, tendo alcançado no ano de 2007 o índice de atendimento de 42,0%.<sup>2</sup> Diante do pequeno avanço, melhorias e investimentos massivos em saneamento eram necessários; um novo plano de política pública teria que ser desenhado para o setor.

O Marco Legal do Saneamento Básico brasileiro, materializado pela Lei 11.445/2007, representou ponto relevante para a reorganização dos serviços de saneamento básico no Brasil. Quando de sua edição, o setor era caracterizado por forte fragmentação institucional, ausência de planejamento integrado e baixa cobertura nacional. A lei consolidou uma definição clara do que compõe o saneamento básico, estabeleceu diretrizes nacionais visando a universalização dos serviços,

---

<sup>2</sup> Cf. **Diagnóstico dos Serviços de Água e Esgotos – 2007**. Sistema Nacional de Informações sobre Saneamento. Disponível em: <https://www.gov.br/mdr/pt-br/assuntos/saneamento/snis/diagnosticos-anteriores-do-snis/agua-e-esgotos-1/2007>. Acesso em 08 de fevereiro de 2024.

sustentabilidade econômica e controle social por transparência e mecanismos de regulação. Idealizado como ferramenta para reduzir desigualdades, trouxe exigências de planejamento para promover saúde pública e qualidade de vida pelo desenvolvimento urbano e ambiental, além de determinar a instituição de um plano de ação e data limite para a universalização dos serviços.

A edição de um plano de saneamento foi exigência da Lei 11.445/2007, com o Plano Nacional de Saneamento Básico - PLANSAB finalmente instituído pelo governo no ano de 2013. Estabeleceu diretrizes, metas e ações de saneamento básico universalizado para o País nos próximos vinte anos.

Seus termos buscaram renovar o fôlego para o saneamento básico brasileiro. Foi construído em contexto político e econômico que permitiu a inserção de princípios e objetivos pautados em alcançar, em teoria, maior justiça social na distribuição de recursos para progressão da universalização dos serviços e do desenvolvimento social. O setor do saneamento básico nacional foi entendido pelos elaboradores do plano como campo de políticas e de gestão pública, competindo ao Estado a responsabilidade por uma metamorfose evolutiva, além da simples prestação dos serviços. Deveria considerar conjuntamente a adequada gestão do meio ambiente, dos recursos hídricos, da ocupação do solo, da preservação da saúde humana e da adequada infraestrutura civil. O lucro na atividade não estava representado pelo resultado financeiro.

Em seus fundamentos, o Plansab estabeleceu que, para o caso brasileiro, apesar da “tensão entre o *status* da cidadanização e a mercantilização dos serviços (...), a forte presença do Estado mostra-se essencial” (PLANSAB, 2013, p. 36), pois a universalização requererá significativa soma de recursos, sobretudo em áreas onde vivem populações de baixo poder aquisitivo. Pontua-se que “a transferência das ações públicas exclusivamente para as forças de mercado e para a busca do mais valor poderá ser incompatível com a necessidade de superação dos desafios da universalização” (PLANSAB, 2013, p. 37).

Tal visão está alinhada aos princípios e objetivos fundamentais inscritos na Carta Constitucional brasileira, além de caminhar para a efetivação de direitos basilares de sua população. Neste sentido, o modelo constitucional brasileiro é pautado em um Estado desenvolvimentista e voltado ao bem-estar social, cuja Magna Carta inicia sob o fundamento da dignidade da pessoa humana e objetivo de garantir

o desenvolvimento nacional (CF, art. 1º, III e art. 3º, II), a partir de direitos e garantias fundamentais aos cidadãos.

Por direitos fundamentais se compreende o núcleo de proteção da dignidade da pessoa, no qual destacamos a saúde pública, moradia, alimentação, meio ambiente equilibrado e a valorização do trabalho humano (CF, art. 6º, 23, VI e art. 170, *caput*). Mendes e Branco (2012, p. 159) pontuam que “os direitos e garantias fundamentais, em sentido material, são, pois, pretensões que, em cada momento histórico, se descobrem a partir da perspectiva do valor da dignidade humana.” Representam, como percebido pelo contexto, o mínimo existencial que reflete diretamente na qualidade de vida das pessoas e indicam algum desenvolvimento.

No âmbito transnacional, o acesso à água potável e ao esgotamento sanitário foi estabelecido como direito humano pela Assembleia Geral da ONU, por meio da Resolução A/RES/64/292, de 28 de julho de 2010.<sup>3</sup> A disponibilidade suficiente dos serviços, seguros para saúde, fisicamente acessíveis e economicamente viáveis representam, internacionalmente, direito essencial para o pleno gozo da vida e de todos os outros direitos humanos. Constitui, neste sentido, compromisso dos Estados-membros e direito fundamental estabelecido constitucionalmente pelo Brasil.

Os direitos fundamentais contornam o espectro econômico, social, político e cultural da população, a qual depende de um saneamento básico presente e de qualidade, sob pena de lhe serem tolhidas inúmeras oportunidades de desenvolvimento por percalços com doenças, mazelas sanitárias ou habitat comprometido ao longo da vida. O planejamento do Estado brasileiro na promoção de políticas públicas voltadas ao bem-estar e desenvolvimento de seu povo, sob a ótica de dignidade hidrossanitária, foi inserido no Plansab de 2013, com o campo do saneamento entendido como oportunidade para essa movimentação estatal, de concretização dos fundamentos constitucionais e de direitos humanos. Aliás, sua primeira versão restou editada com a finalidade de “estabelecer um conjunto de diretrizes, metas e ações para o alcance de níveis crescentes dos serviços de saneamento básico no território nacional e sua universalização” (Decreto nº 8.141/2013).

O Plansab prevê alcançar, até o ano de 2033, 99% de cobertura no abastecimento de água potável e de 92% no esgotamento sanitário, com

---

<sup>3</sup> Disponível em: <https://docs.un.org/en/a/res/64/292>, Acesso em 14 de fevereiro de 2025.

investimentos de centenas de bilhões de reais exclusivamente para esses dois serviços públicos ao longo do período. Nessa trajetória, de 04 bilhões de reais de recursos programados para investimentos em saneamento básico no ano de 2004, o Programa de Aceleração do Crescimento do Governo Federal foi gradativamente aumentado ao longo dos anos, com indicação de 24 bilhões de reais em 2013 e 21 bilhões de reais em 2014,<sup>4</sup> em muitos dos casos com repasses aos entes públicos a fundo perdido.

No entanto, com o assentamento de nova crise fiscal a partir de 2014, desemprego em massa e instabilidade política, o Governo Federal não conseguiu manter o ritmo planejado de investimentos. No ano de 2015, o Governo Federal indicou corte entre R\$ 70 e 80 bilhões no orçamento – buscando atingir a meta do superávit<sup>5</sup> – e apresentou o Orçamento de 2016 com previsão de déficit de 30,5 bilhões de reais, ou seja, assumindo que pretendia gastar muito mais do que efetivamente contava realizar com receitas.<sup>6</sup>

Como consequência, houve o contingenciamento de recursos públicos mesmo para projetos já aprovados, deixando diversos prestadores públicos em situação de desamparo, com licitações já realizadas quando das assinaturas dos contratos de financiamento ou obras contratadas e iniciadas com os primeiros repasses. Exauriram-se tanto os recursos quanto as informações de como ficariam as obras contratadas e futuros repasses públicos, com crescentes narrativas de que o capital privado é indispensável para o alcance da meta estabelecida no Plansab.

#### 4.1.5. A virada de mercado para o setor

No primeiro semestre de 2016 o País atravessava o auge de uma das maiores crises econômicas e políticas de sua história recente, com desemprego e inflação acima da casa de dois dígitos e processo de cassação do mandato presidencial em curso. A Presidente da República, Dilma Rousseff, foi afastada do exercício do cargo,

---

<sup>4</sup> Cf. **Gasto Público em Saneamento Básico 2014**. P. 17. Secretaria Nacional de Saneamento Ambiental – SNSA. Disponível em: [https://antigo.mdr.gov.br/images/stories/ArquivosSNSA/Arquivos\\_PDF/gasto\\_publico\\_2014.pdf](https://antigo.mdr.gov.br/images/stories/ArquivosSNSA/Arquivos_PDF/gasto_publico_2014.pdf). Acesso em 04 de fevereiro de 2024.

<sup>5</sup> Cf. <https://agenciabrasil.ebc.com.br/economia/noticia/2015-05/levy-anuncia-que-cortes-no-orcamento-serao-de-r-70-bilhoes-e-r-80-bilhoes>. Acesso em 15 de agosto de 2025.

<sup>6</sup> Cf. <https://agenciabrasil.ebc.com.br/radioagencia-nacional/economia/audio/2015-08/orcamento-de-2016-preve-deficit-de-r-305-bilhoes>. Acesso em 05 de fevereiro de 2024.

assumido pelo então vice-Presidente, Michel Temer. O segundo impeachment presidencial do Brasil foi referendado pelo Senado Federal em 31 de agosto de 2016, em meio a um momento social conturbado, com apelo de diversos setores da sociedade por mudanças no trato político do País e papel do Estado na economia. Crises de integridade quanto aos agentes públicos e políticos nas posições-chave de companhias incentivaram a regulamentação em reforço à governança corporativa para empresas estatais (Lei 13.303/2016).

De lá até 2023, dados do Sistema Nacional de Informações em Saneamento Básico - SINISA indicam que, passados dez anos desde a estruturação do programa de aceleração e da instituição do PLANSAB, poucos foram os avanços concretos. De uma população de aproximadamente duzentos e três milhões de pessoas, 84,9% dos brasileiros contam com acesso a água encanada e apenas 56,0% com algum tipo de coleta de esgoto. Desse percentual de esgotos coletados no País, 81,6% são tratados,<sup>7</sup> o restante é simplesmente enterrado ou descartado nos leitos dos rios ou mar, observado que os índices apontados não revelam as profundas desigualdades existentes entre as regiões do Brasil.

Diante de tal cenário desfavorável em números e dados ao longo da última década, os prestadores públicos dos serviços de água e esgoto passaram a enfrentar críticas contundentes quanto à sua capacidade de alcançar a meta de universalização do saneamento até 2033. As acusações se pautam na narrativa de que o poder público não conta com fôlego financeiro para injetar os recursos necessários ao financiamento da ampliação da infraestrutura que o setor carece, de que estaria associado a interesses fisiológicos de políticos e do funcionalismo, além de aumentarem as vozes financeiras de que o Estado é menos eficiente na otimização dos recursos e na produção de bons resultados como gestor da atividade.

No ano de 2018, entre os dias 18 a 23 de março, o Brasil sediou em Brasília a realização do Fórum Mundial da Água, oportunidade em que o Presidente em exercício defendeu, em seu pronunciamento, o papel e atuação de empresas privadas nos serviços de água e expansão da rede de esgotos. Em 2017, o Governo Federal já havia proposto um programa para prover assessoramento técnico e financeiro a

---

<sup>7</sup> Cf. **Diagnósticos dos Serviços de Água e Esgotos - 2022**. Sistema Nacional de Informações sobre Saneamento. Disponível em: [https://www.gov.br/cidades/pt-br/aceso-a-informacao/acoes-e-programas/saneamento/snis/produtos-do-snis/diagnosticos/DIAGNOSTICO\\_TEMATICO\\_VISAO\\_GERAL\\_AE\\_SNIS\\_2023.pdf](https://www.gov.br/cidades/pt-br/aceso-a-informacao/acoes-e-programas/saneamento/snis/produtos-do-snis/diagnosticos/DIAGNOSTICO_TEMATICO_VISAO_GERAL_AE_SNIS_2023.pdf). Acesso em 05 de fevereiro de 2024.

entes subnacionais em projetos de modernização, cuja finalidade era estruturá-los para a realização de privatizações ou a disseminação de parcerias com o setor privado, especialmente em ações de saneamento básico. O programa restou aprovado pelo Congresso Nacional, traduzido na Lei nº 13.529/17, com a criação de um fundo público para financiamento de estudos, apoio à estruturação e ao desenvolvimento de projetos de concessões.

Para tanto, como demanda sensível à introdução de empresas privadas em qualquer campo dominado por atores estatais, seria necessária a criação de regras formais claras para o setor, de modo que seja possível prever o caminhar das operações e assegurar que o capital investido possa representar retorno, sem riscos de calotes, interferências sensíveis ou expropriações governamentais.

Depois de muitas medidas legislativas emperradas em trâmites no Congresso Nacional, com o fortalecimento e interesse de grandes corporações no saneamento como negócio, já assentados alguns prestadores privados locais em exercício no Brasil e a todo vapor o *lobby* político-econômico em Brasília, a janela de oportunidade para ruptura legislativa completa se escancarou, especialmente pela eleição do então Presidente Jair Bolsonaro para início de mandato em 2019, cuja proposta de liberalismo econômico e privatizações estava incorporada aos principais discursos públicos, em conjunto com sua equipe econômica.

Assim, no mesmo dia de junho de 2019 em que caducou na Câmara dos Deputados a medida provisória presidencial nº 868/2018, a qual estruturava o setor de saneamento brasileiro para participação do mercado, em plenário do Senado Federal, por iniciativa do senador Tasso Jereissati (PSDB-CE), foi apresentado o projeto de lei nº 3261/2019, com objeto idêntico. Posteriormente, o texto normativo foi substituído pelo projeto de lei nº 4162/2019, readequado pelo novo Poder Executivo em exercício, que previu competências à Agência Nacional de Águas – ANA (e agora também de “Saneamento Básico”) para instituir normas para regulação dos serviços públicos de saneamento básico, dispôs sobre diretrizes para os serviços de saneamento quanto à titularidade, seus contratos de prestação, prestação regionalizada, regulação, estruturação para financiamento de serviços técnicos especializados para apoiar projetos de concessão e parcerias público-privadas, entre outras disposições sob a rubrica de “aprimorar as condições estruturais do saneamento básico no País”, condicionando o acesso a recursos federais para saneamento à concessão ou à parceria privada.

Assim, a matéria seguiu sumariamente o rito legislativo e culminou com sua aprovação como lei nomeada de “Novo Marco Legal do Saneamento Básico”, sancionada em 15 de julho de 2020, com vetos da Presidência que empurravam o setor ainda mais à economia privada, os quais restaram derrubados pelo Congresso Nacional, mantida a íntegra do texto da Lei nº 14.026, de 15 de junho de 2020, conforme aprovado em votação nas casas legislativas.

Em consonância com o teor da norma, há diretrizes para a organização dos prestadores locais em blocos regionais, visando a gestão conjunta dos serviços de água e esgoto para ganhos em escala e compartilhamento cruzado de vantagens e desvantagens, a fim de se caminhar para a universalização do saneamento básico. Também, estimulam-se estudos e formas de compor a participação do capital privado nos serviços de saneamento, seja por concessões, venda de controle acionário ou por parcerias, visando acelerar a cobertura do saneamento básico nacional. Todo prestador dos serviços, que não seja o titular público, deve demonstrar capacidade econômico-financeira para investimentos e universalização até 2033. No ano de 2023, o setor do saneamento foi disparado o maior destino contratado por empresas privadas junto ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES (R\$ 3,7 bilhões, dos R\$ 5 bilhões até aqui contratados com o Banco).<sup>8</sup>

O BNDES tem atuado de forma crucial para trazer efetividade à transformação. Seus técnicos auxiliam governos estaduais e prefeituras a desenvolver estudos e estabelecer parâmetros para que leilões de concessão de água e esgoto atraiam investidores privados. Ainda, oferece linhas de financiamento robustas e gestão de riscos financeiros para arranjos empresariais licitantes.

O Estado do Rio de Janeiro foi o primeiro a concretizar a concessão de sua Companhia Estadual de Águas e Esgotos – CEDAE nos moldes da nova legislação, propondo-se um modelo estudado de que a Companhia estatal ficou responsável exclusivamente pela captação e tratamento da água, ao passo que o restante do território estadual ficou dividido em quatro grandes zonas a serem concedidas aos licitantes interessados para armazenagem e distribuição de água, bem como coleta e tratamento de esgoto. A operação de concessão foi concretizada em leilões em 30 de abril de 2021 e 29 de dezembro de 2021, com estipulação de pagamentos de outorgas

---

<sup>8</sup> Cf. <https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2023/08/saneamento-e-maior-destino-dos-financiamentos-do-bndes-em-2023>. Acesso em 08 de fevereiro de 2024.

ao Estado, à CEDAE e aos Municípios pelo prazo estabelecido da concessão. A Companhia Riograndense de Saneamento (Corsan-RS) foi arrematada por grupo privado em 20 de dezembro de 2022 e, em 11 de julho de 2023, foi concluído o leilão para concessão do esgotamento da Companhia de Saneamento do Paraná (Sanepar-PR). A companhia de saneamento do Estado de São Paulo, a SABESP, teve aprovada proposta legislativa que autoriza a oferta pública de ações titularizadas pelo governo em dezembro de 2023, com a venda do controle acionário a investidor privado em 2024, o qual passou a indicar as principais lideranças na gestão empresarial.

Atualmente, com a ascensão presidencial de Lula em 2023, novamente reacenderam os debates no plano federal sobre o caminho a ser efetivamente percorrido para o saneamento básico brasileiro quanto ao papel da economia pública e aquele a ser estimulado para o mercado privado, seja como parceiro, financiador ou efetivo gestor/executor dos serviços. Todavia, fato é que existe inegável déficit de saneamento básico em muitas regiões e uma legislação em vigor, cujas diretrizes são de observância obrigatória aos atores, mesmo que de modo paulatino.

#### 4.2. TRANSFORMAÇÕES HISTÓRICAS NA REGULAMENTAÇÃO DO CAMPO E A LÓGICA FINANCEIRA

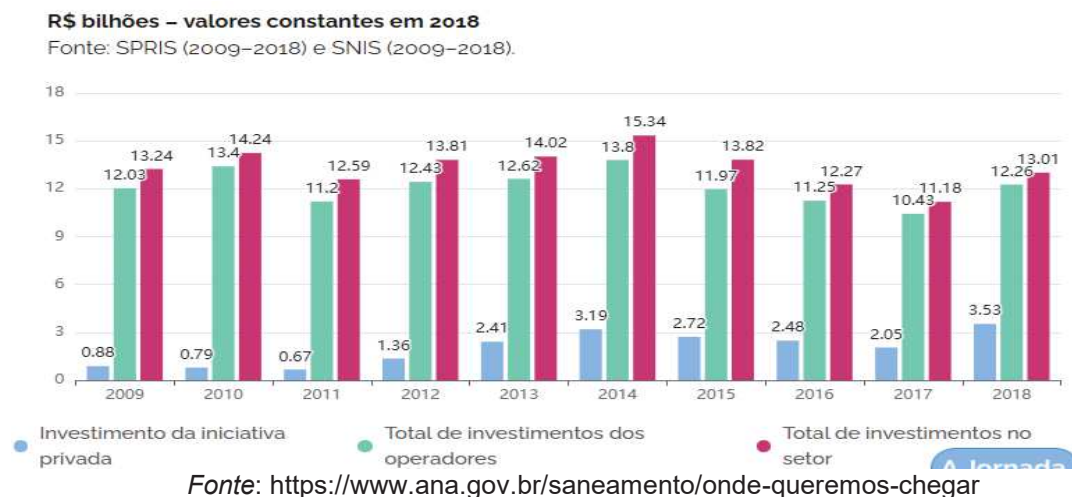
Os apontamentos até aqui registrados indicam que as companhias foram inicialmente desenhadas e geridas pelo Estado como ferramenta na tentativa de atendimento às necessidades públicas de infraestrutura e políticas de saneamento. A condição natural dos recursos hídricos e a estrutura de operação implicam a situação de monopólio local, com a gestão das atividades no âmbito regional das companhias estaduais pautada por elementos da concepção de controle de manufatura, buscando a ampliação de escala e redução de custos unitários. Alguns municípios estruturaram seus próprios serviços, prestando-os de modo independente no âmbito local. Sob viés cívico, não existia finalidade de lucro capitalista na atividade, com os ganhos sendo reinvestidos na ampliação dos serviços. Tal arranjo contava com respaldo normativo, tendo permanecido estabilizado por décadas, inclusive no seio social.

A evolução moderna na regulamentação do setor do saneamento básico brasileiro teve seu desenho recente iniciado pela edição da Lei 11.445/2007 (Marco Legal do Saneamento Básico) e pelo Plano Nacional de Saneamento Básico -

Plansab, aprovado em 2013, que estabeleceram diretrizes nacionais para o saneamento básico.

Ver o saneamento básico não apenas como a prestação dos serviços em si, mas considerar a gestão ambiental, dos recursos hídricos, do uso e ocupação do solo, dentre tantas interfaces, foram os valores orientadores do Plansab, cujo planejamento deveria ser avaliado anualmente e revisado a cada quatro anos, nos termos do art. 52, §2º, da Lei 11.445/2007. Para um campo dominado por prestadores de essência pública, a base dos recursos e impulso financeiro para os investimentos pretendidos seria da economia pública. Confira-se a composição dos investimentos no setor de água e esgoto entre os anos 2009-2018:

Figura 1: Composição de investimentos



Contudo, apesar de contar com preliminar respaldo por linhas de financiamento público para investimentos, a efetividade do modelo foi baixa, com muitos municípios atravessando dificuldades em desenvolver planejamentos e aderirem a programas para evolução dos serviços. Pelo lado das agências reguladoras, o modelo descentralizado proposto trouxe pouco progresso e continuou ineficaz na fiscalização. Quanto ao mercado privado, a legislação não representou segurança jurídica ou reserva de espaço para sua atuação. Mesmo após anos de vigência, o acesso universal aos serviços se mostrava longe da realidade, com fortes disparidades regionais.

Apesar de minoritário, o apoio do capital privado na evolução dos serviços públicos de abastecimento de água e esgotamento já era mensurável antes mesmo

da edição da Lei 11.445/2007 e do Plansab. Predominantemente por crises fiscais recorrentes ao longo do processo de expansão dos serviços de saneamento, teorias de neoliberalismo econômico e dependência associada para atrair capital privado haviam oportunizado o ingresso de empresas de mercado e investidores no setor. Foram dois arranjos distintos observados, com respaldo de campos privados e financeiros.

Em municípios ou regiões menores, algumas poucas autoridades locais optaram por conceder suas companhias locais à iniciativa privada, muitas vezes assumidas por empresas ou consórcios empresariais familiares do ramo construtivo. Em algumas companhias estaduais, a consolidação de sociedades mistas com o capital privado, via negociação pública de ações, se traduziu na solução implementada. Restaram abertas as portas para que o mercado também contribuísse na construção e transformação de concepções de controle para o campo, almejando o retorno financeiro.

Nesse sentido, registre-se que o campo dos serviços de abastecimento de água e esgotamento brasileiro foi quase que totalmente dominado pela economia pública até o final dos anos 2000, sem que estratégias de privatização, financeirização ou valorização de acionistas contassem com influência determinante nas ações e práticas de gestão institucionalizadas.

Relembremos que a pesquisa histórica evidenciou que o modelo desenvolvimentista brasileiro, aplicado especialmente à infraestrutura básica e indústria de base, iniciou-se por determinante e forte impulso público. As estatais brasileiras em atividade econômica, que perderam sua capacidade de se financiar e não foram objeto de extinção ou privatização ao longo de sua jornada, persistiram sobre assentamentos legitimados pela narrativa de perseguição do interesse público. Os princípios de gestão estatal para atividades econômicas, em linhas gerais, visam garantir que o Estado consiga cumprir suas responsabilidades de fornecer serviços públicos, equilibrar as finanças e implantar políticas que beneficiem a sociedade e impulsionem a economia.

A própria Constituição Federal, em seu artigo 173, estabelece que ao Estado só é permitida a exploração de atividade econômica quando necessária aos imperativos da segurança nacional ou a relevante interesse coletivo. Por um olhar conservador, existe pouco espaço para atuação pública que privilegie foco em valorização de ativos ou ações para retribuição financeira.

De outro lado, a elite empresarial brasileira, com capitais e posições muitas vezes perpetuadas por sucessão familiar e vínculos político-sociais, compartilha oportunidades com o capital financeiro, mas, como regra, não é permissiva a ceder seus espaços de poder nos arranjos nacionais. Para os serviços de abastecimento de água e esgotamento brasileiro, cremos que essas três forças (elite política, elite empresarial e capital financeiro) protagonizaram processo de entrelaçamento ou de disputa de espaços, mais concretamente a partir dos anos 2010, objetivando a abertura de um novo mercado econômico e difusão da lógica financeira.

#### **4.2.1. Companhias de sociedade pública-privada**

Em conjuntos maiores e mais organizados, como nas companhias estaduais de saneamento de São Paulo e Minas Gerais, os entes estatais se lançaram em mercado de capitais para angariar recursos, valendo-se de estruturas jurídicas complexas, como sociedades por ações de economia mista, submetidas parcialmente a regimento do mercado privado. Mediante prévios estudos e autorização legislativa estadual, as companhias se valeram da abertura de capital em bolsa de valores, com livre negociação de parcela relevante de suas ações, reservado aos entes estatais o controle acionário. Além de captação inicial pela própria abertura de capital e venda de ações, tornou-se possível se valer de instrumentos financeiros para alavancagem, como a emissão de debêntures. Os recursos, como regra, seriam destinados a investimentos na atividade.

Com o Estado na condição de principal acionista, os integrantes da gestão de topo das companhias, como regra, derivavam da elite política dentre membros com credenciais técnicas tradicionais, indicados conforme os arranjos e interesses preponderantes, com suas habilidades construídas pelas próprias trajetórias e visões de mundo em sintonia à política do governo nomeante. Práticas de gestão pouco financeirizadas dos serviços de água e esgotamento e atuação em atividades associadas (água de reuso, transporte de resíduos, irrigação, drenagem urbana etc.) prevaleceram inicialmente, enquanto assentamentos e visões de mercado se adaptavam ao setor.

A partir de determinado momento, grandes companhias estatais se tornaram ferramentas não apenas para concretização de necessidades públicas e para alcance de objetivos políticos relacionados ao saneamento, mas também fonte de receita e

ganhos para o governo, investidores e membros de elite. Afinal, o lucro é legítimo e necessário aos investidores, sua consecução demanda espaço, carreira e negócios para membros da elite, além de agradar gestores políticos pela distribuição de resultados e visibilidade pública.

Registre-se que a Lei 6.404/76, que rege as sociedades anônimas no Brasil, estabelece o percentual mínimo de distribuição dos dividendos do exercício aos acionistas em 25% do lucro líquido ajustado (art. 202, §2º). Nesse sentido, a distribuição de resultados das companhias estatais mistas passou a ter destaque. A lucratividade pela valorização das ações em mercado permite retornos diretos e indiretos, pois traz credibilidade e viabiliza formas de captação de recursos, como debêntures ou financiamentos com juros melhores e em maior volume. De outro lado, a realização de obras relevantes de infraestrutura pública fomenta a atividade econômica e assegura ganhos de variadas formas, apesar de promover tensão frente ao anseio pela distribuição imediata de dividendos.

Conduzir a gestão empresarial das empresas mistas pela concepção de valorização ao acionista passou a interessar tanto aos investidores e elite empresarial, quanto ao controlador público. Para maior desempenho financeiro, as posições de liderança e gestão das companhias demandam pessoas capacitadas e alinhadas com estratégias de valorização aos acionistas, como foco no negócio de principal lucratividade, uso intensivo de terceirizações, enxugamentos para otimização de recursos materiais e da força de trabalho, além de práticas de alavancagem financeira e liquidez para distribuição. Políticos, representantes de associações públicas e muitos servidores públicos de carreira, como regra, não carregam referidas credenciais de profissionais financeiros, os quais se difundiram como ferramentas da concepção de controle voltada à valorização dos acionistas.

Com os interesses da elite política e empresarial mais alinhados à financeirização e em construir um caminho de retorno econômico, o Estado pavimentou a rota às empresas estatais, a fim de que tais companhias trouxessem mais valia e performance financeira.

No ano de 2015, comissão sob presidência do senador Tasso Jereissati protocolou o Projeto de Lei do Senado nº 555/2015, o qual pretendia criar um estatuto jurídico legal para empresas públicas e sociedades de economias mistas. A ideia difundida foi de que a lei precisava assegurar uma resposta a práticas não republicanas investigadas pela operação policial Lava-Jato. Para tanto, a proposta

legal buscava aperfeiçoar a gestão das estatais brasileiras por perfis mais técnicos e reforçar práticas de governança corporativa.

Sob a narrativa de queda de confiança nas instituições públicas, no governo presidencial provisório de Michel Temer o projeto restou convertido na Lei nº 13.303/2016, intitulada de “Lei das Estatais”. Referida norma trouxe ao universo das empresas controladas pelo Estado modelos de governança corporativa e transparência de gestão, regras para indicação de membros de gestão e conselheiros dotados de maior profissionalismo, sem vinculação direta a partidos políticos ou organizações sindicais, além de diretrizes para alinhamento de processos e padrões com as melhores práticas de mercado.

Assim, quando o poder público desempenha atividade econômica em associação com capitais privados, a legislação brasileira foi moldada a reservar espaço para arranjos e atuação mais alinhados aos padrões de governança institucionalizados pelo mercado de investidores.

#### **4.2.2. Companhias Privadas**

Pelo lado das sociedades de capital privado, o desempenho de atividades no setor do abastecimento de água e esgotamento inicialmente se concentrava em contratos secundários, com empresas contratadas para prestação de serviços ou obras específicas pelos prestadores públicos titulares da atividade. A atuação direta por companhias autônomas privadas surgiu na década de 1990, com a visão política de que concessões de atividades econômicas do Estado serviriam como base da expansão dos serviços públicos. Mesmo o Programa Nacional de Desestatização (Lei nº 9.491/1997), que proporcionou expressivas mudanças em setores de infraestrutura nacional, implicou em modestos desdobramentos no campo dos prestadores dos serviços de água e esgotamento.

Esclareça-se que a titularidade administrativa da prestação dos serviços de saneamento básico, como regra, é dos municípios. Contudo, muitos entes municipais aprovaram legislações locais autorizando que os serviços de abastecimento de água e esgotamento fossem assumidos pela companhia estadual. Outros, por seu turno, caminharam para a concessão a companhias privadas.

As primeiras grandes companhias privadas do setor começaram a se desenhar a partir da década de 2010, após crescimento por concessões de município a

município. As forças ocultas que acompanharam o início da proliferação de tais empresas privadas no campo não são facilmente verificáveis, mas extraímos que decorrem de maior facilidade de acesso ao capital privado e relações interpessoais com membros de elites políticas, reforçadas quando das primeiras concessões brasileiras de infraestrutura. O crescimento de sua atuação veio seguido pela evolução midiática e política da preocupação com a capacidade do poder público em custear, executar e gerir de modo eficiente as obras e os serviços de expansão exigidos para universalização da água e esgotamento.

Para amparar tal preocupação, sob o aspecto político nacional, foi editada a Lei 13.529/2017, que autorizou o governo federal a participar com recursos em fundo para financiar serviços profissionais e técnicos de apoio a estudos e desenvolvimento de projetos de concessão, com prioridade para o saneamento básico. Ainda, conforme o comando legal para revisão quadrienal (art. 52, §2º, da Lei 11.444/2007), entre os anos de 2017-2019 buscou-se a primeira revisão do Plansab 2013, pautada na atualização das necessidades de participação do mercado para universalização dos serviços e inclusão de novos indicadores e componentes, mas que acabou por não concretizada.

Em 2020, no segundo ano da legislatura e gestão presidencial de base liberal e pró-mercado (2019-2022), foi aprovada e sancionada a Lei 14.026/2020, que trouxe mudanças estruturais ao marco legal do saneamento básico brasileiro ao atualizar a Lei 11.445/2007. As alterações legais forjaram o “Novo Marco Legal do Saneamento Básico”, o qual embutiu novos valores ao setor pela revogação e inclusão de comandos, incentivando-se prestação regionalizada (art. 2º, XIV) e a participação do mercado privado no financiamento, gestão e prestação dos serviços de saneamento por meio de concessões dos entes titulares (art. 2º, XV).

A legislação também atribuiu competências regulatórias de saneamento básico à agência nacional antes voltada exclusivamente aos recursos hídricos, atual Agência Nacional de Água e Saneamento Básico (ANA). Ao ente regulador coube editar regras de referência nacional, ou seja, promover unicidade e segurança jurídica para que o setor do saneamento básico seja transformado em campo regulado para universalização dos serviços e atuação estruturada do mercado.

Conforme novas diretrizes inseridas a partir de 2020 pelo Novo Marco Legal do Saneamento Básico, o fio condutor visando estimular investimentos privados e a universalização dos serviços foi a padronização de regras e a segurança jurídica.

Quando da sanção presidencial da Lei 14.026/2020, o então Ministro do Desenvolvimento Regional enalteceu que a reforma legislativa traria recursos financeiros ao setor e era “algo aguardado pelos investidores do mundo todo”.<sup>9</sup>

Duas foram as principais alterações introduzidas no campo dos prestadores públicos do serviço. A primeira foi a imposição à seleção competitiva por concessões e parcerias com o mercado, em suposto respeito ao artigo 175 da Constituição Federal. Restou vedado aos municípios titulares, por mera lei local ou convênio específico, delegar a execução dos serviços à companhia estadual, respeitados os prazos dos contratos que se encontrassem em vigor. Veja-se o teor da norma constitucional e do art. 10, da Lei 11.445/2007, com redação dada pela Lei 14.026/2020:

Art. 175. Incumbe ao Poder Público, na forma da lei, diretamente ou sob regime de concessão ou permissão, sempre através de licitação, a prestação de serviços públicos. (Constituição Federal)

Art. 10. A prestação dos serviços públicos de saneamento básico por entidade que não integre a administração do titular depende da celebração de contrato de concessão, mediante prévia licitação, nos termos do art. 175 da Constituição Federal, vedada a sua disciplina mediante contrato de programa, convênio, termo de parceria ou outros instrumentos de natureza precária. (Redação dada pela Lei nº 14.026, de 2020)

(...)

§ 3º Os contratos de programa regulares vigentes permanecem em vigor até o advento do seu termo contratual. (Incluído pela Lei nº 14.026, de 2020)

A segunda, traduzida pelo art. 10-B da Lei, foi o impositivo à demonstração de capacidade econômico-financeira do prestador para aporte de investimentos e alcance da meta de universalização dos serviços até 2033.

Art. 10-B. Os contratos em vigor, incluídos aditivos e renovações, autorizados nos termos desta Lei, bem como aqueles provenientes de licitação para prestação ou concessão dos serviços públicos de saneamento básico, estarão condicionados à comprovação da capacidade econômico-financeira da contratada, por recursos próprios ou por contratação de dívida, com vistas a viabilizar a universalização dos serviços na área licitada até 31 de dezembro de 2033, nos termos do § 2º do art. 11-B desta Lei. (Redação dada pela Lei nº 14.026, de 2020)

---

<sup>9</sup> <https://www.gov.br/ana/pt-br/assuntos/noticias-e-eventos/noticias/novo-marco-do-saneamento-entra-em-vigor-e-deve-trazer-avancos-economicos-na-saude-e-no-meio-ambiente-em-todo-o-pais>. Acesso em 12 de fevereiro de 2025.

Assim, a partir de 17 de julho de 2020, data de publicação da Lei 14.026/2020, ao município titular dos serviços caberia executar diretamente os serviços. Caso optasse por parcerias com o mercado ou pela delegação da prestação, de rigor o procedimento licitatório. A nova legislação nacional impôs a abertura de concorrência entre todas as empresas interessadas, sejam elas públicas ou privadas, quando não prestados os serviços diretamente pelo ente público titular. As empresas interessadas, por sua vez, devem ter acesso e facilidade para estabelecer formas de endividamento e capitalização junto ao mercado financeiro, contando com capacidade econômico-financeira para viabilizar a universalização dos serviços até 2033.

A partir da institucionalização do modelo, considerando que a economia pública já deixou clara sua falta de capacidade de financiar, por forças próprias, a evolução da atividade, observamos o amadurecimento do setor como um campo empresarial privado, legitimada a execução dos serviços como produto e operação de mercado. O domínio de prestadores públicos entre as décadas de 1970-2010, com financiamentos públicos, gestores derivados de lideranças políticas, expansão territorial por acordos locais e concepções de controle empresarial muitas vezes em desalinhamento com as melhores práticas de mercado, se esvaziou. Atribuímos tais transformações, no que se refere à legislação, principalmente à edição da Lei 13.303/2016 (Lei das Estatais) para as companhias mistas e da Lei 14.026/2020 (Novo Marco Legal do Saneamento) para o campo como um todo.

Mais do que estimular a desestatização, as normas estatais reservaram espaço, incentivaram a aproximação das atividades com o mercado financeiro e transferiram à poupança privada o papel de financiadora da universalização dos serviços. A medida traz consigo a participação de agentes financistas na concepção do controle empresarial, enquanto o custo do capital fica diluído pela sociedade. O Estado, por sua vez, pode concentrar suas forças fiscais para outras atividades essenciais.

Preocupações organizacionais de cada companhia quanto à ocupação do solo, meio ambiente, fonte de trabalho, e saúde pública certamente existem, mas podem ter se transformado em objetivos secundários, com maior importância se repercutirem na eficiência da operação e no resultado econômico às partes interessadas. Tanto as companhias controladas pelo Estado quanto as de mercado, neste momento, compartilham assentamentos difundidos e praticamente estáveis da economia capitalista, pautadas por concepções de controle empresarial que objetivem lucro e

carregam elementos da financeirização. Em ambas as versões, as narrativas prometem fundir investimentos, universalização dos serviços e a valorização aos acionistas.

Ao revés, as companhias exclusivamente públicas foram alçadas à condição de minoritárias e coadjuvantes no campo, restritas a poucas opções de financiamento estatal. Pautadas por regramento constitucional que impõe a gestão das atividades por uma concepção de controle de viés cívico, caminham temporariamente em confronto ao modelo que se mostra institucionalizado. A autossustentabilidade financeira e força política local dirão o tempo que a posição de desafiante resistirá, ou até que sobrevenha uma nova transformação de concepção de controle para o campo.

### 4.3. ELITES EMPRESARIAIS DO CAMPO

A fim de constatar as transformações mais latentes e ser possível identificar as concepções de controle predominantes, passemos a explorar as elites empresariais em operação no Brasil e como suas posições se modificaram entre os anos de 2013 a 2023. A partir de levantamento, selecionamos as quatro principais companhias de saneamento básico indicadas no *ranking* Valor 1000 do ano de 2023 pelo Jornal Valor Econômico (2024), com suas informações de destaque, conjuntamente aos dados organizacionais e econômicos divulgados aos investidores e demais partes interessadas.

Todas são juridicamente constituídas como sociedades anônimas com participações acionárias e devem observar determinados graus de regulamentação e governança corporativa estabelecidos pela CVM. As duas companhias com participação acionária principal dos respectivos entes públicos estaduais têm capital aberto em bolsa de valores, enquanto das duas empresas de acionistas exclusivamente privados têm capital fechado.

#### 4.3.1. AEGEA Saneamento e Participações S.A.

Apresentando-se no ano de 2023 como a líder em saneamento privado no Brasil, a companhia Aegea Saneamento e Participações S.A. – AEGEA é sociedade anônima de capital fechado e foi criada no ano de 2010 como um braço empresarial no saneamento básico do Grupo Equipav, iniciado a partir da Equipav Construtora, na

década de 1960. O grupo reflete uma plataforma de investimentos em concessões na área de infraestrutura, controlado pelas multimilionárias famílias Toledo e Vettorazzo, com membros familiares como conselheiros e, mais recentemente, como presidentes do conselho de administração da AEGEA.

A Equipav Saneamento S.A. possui a posição majoritária da composição acionária da AEGEA, detendo de 53% do capital total e 71% do capital votante. O Fundo Soberano de Singapura – GIC representa outros 34% do capital total e 19% do capital votante, enquanto o Itaú S.A., com ingresso e participação estratégica na companhia em 2021, compõe o remanescente de 13% do capital total e 10% do capital votante. A AEGEA está sediada na Av. Brig. Faria Lima, em São Paulo, com Centro Administrativo de operações às margens de rodovia no município de Indaiatuba – SP, além de um escritório estruturado no plano piloto, em Brasília – DF.

Figura 2: Composição acionária AEGEA



Fonte: <https://ri.aegea.com.br/governanca-corporativa/composicao-acionaria/>. 2023

A AEGEA iniciou seu histórico de crescimento no setor a partir de aquisições de prestadores privados em serviços municipais de água e esgoto, além de focar na prospecção e participação de licitações de saneamento em municípios. Cada nova expansão foi estruturada em sociedade subsidiária, específica por concessão. Neste sentido, parte recorrente de sua política de despesas está registrada como “despesas com pesquisa e desenvolvimento”, destinadas ao custeio de equipe exclusiva para prospecção de novos negócios junto aos entes públicos, visando criar oportunidades e estruturar futuros contratos de concessão. As despesas em tal segmento representavam volume importante frente aos demais compromissos da companhia

nos anos iniciais de operação, como R\$ 16,8 milhões em 2013 e R\$ 17,92 milhões em 2014, correspondentes a 20% e 16% do lucro líquido alcançado, respectivamente. Variando nos anos seguintes, em 2023 alcançou a cifra de R\$ 23,36 milhões, valor pouco expressivo frente ao relevante crescimento das receitas operacionais e demais despesas da companhia.

A evolução dos resultados da AEGEA é vertiginosa, especialmente a partir de 2020, tendo expandido sua atuação de 29 para 503 municípios entre os anos 2013-2023, com novas regiões agregadas nos anos seguintes. Em população atendida, estima-se que a companhia passou de 2,4 milhões para 31,2 milhões de pessoas diretamente impactadas por suas operações no período, enquanto a quantidade de trabalhadores cresceu de 02 mil para 18,1 mil ao longo da década.

Figura 3: Municípios atendidos AEGEA



Fonte: <https://ri.aegee.com.br/a-aegee/historico-e-perfil-corporativo/>.

O relevante crescimento de municípios e população atendida caminhou em conjunto com os números e resultados econômicos das atividades. O volume de recursos financeiros necessários às outorgas ou aquisições dos serviços junto aos entes titulares e, principalmente, o montante demandado para a execução dos trabalhos, manutenção dos ativos e investimentos nas obras para ampliação de redes e construção da infraestrutura sanitária representavam o maior desafio para o crescimento da empresa. As respostas e promessas de recursos se encontravam na capitalização em mercado, cujo termômetro é a confiança dos investidores no setor

de saneamento brasileiro, nas capacidades de gestão e governança, bem como na produção de resultados financeiros da companhia.

Assim, o principal desafio inicial para expansão e conquista de espaço no campo dos prestadores dos serviços de água e esgoto demandava capitalização em mercado. Como receita, a companhia precisou indicar perfil de gestor reconhecido pelo mercado de concessões, demonstrar que o negócio tem volume e potencial de lucro, além de reforçar o compromisso com práticas de governança corporativa.

Para tanto, a posição de CEO e presidente do conselho foi ocupada por Hamilton Amadeo, profissional com experiência em gestão de atividades derivadas de concessões públicas e arranjos financeiros. No aspecto operacional, no ano de 2013 a empresa alcançou receita líquida apenas das tarifas de água e esgoto de R\$ 492 milhões, com lucro líquido de R\$ 80,57 milhões. Demonstrou existir espaço para expansão consistente das operações em infraestrutura de saneamento no Brasil, com boa margem para retorno financeiro. Os dados e atuação contavam com legitimação por empresa de auditoria internacionalmente reconhecida, indicando compromisso com práticas de boa governança corporativa.

Com tais credenciais, logo nos primeiros anos de operação a companhia conquistou investimentos e participação do *International Finance Corporation* – IFC e do Fundo Soberano de Singapura – GIC, que representaram centenas de milhões de reais em aporte para concretizar os planos de crescimento no promissor e atrativo setor de água e esgoto brasileiro.

Do ano de 2013 até o ano de 2019, as operações da companhia, como regra, foram expandidas individualmente por municípios que optaram por conceder a prestação dos serviços públicos de água e esgoto de seu território, alcançando 58 cidades de 12 estados da federação. Tal atuação permitiu a melhora na qualidade do saneamento nas localidades e expandiu os resultados econômicos da empresa. Para atingir a maturidade do negócio e otimizar retornos, os recursos captados foram inicialmente empregados em medidas para diminuição de perdas de água e eficiência no manejo; melhoria na capacidade de faturamento pelos serviços prestados e integração de mais economias e pessoas aos sistemas de saneamento existentes ou construídos. Campanhas de marketing corporativo também foram desenvolvidas, mais em reforço institucional de legitimação da companhia privada no campo dos prestadores dos serviços, do que estratégias de venda. A divulgação de investimentos em obras e reformas tem duplo significado: melhora os serviços e traz lucro.

Além das tarifas pelos serviços prestados à população, as execuções de obras e reformas representam vultosos ganhos às companhias. As denominadas “receitas de construção” são constituídas pela gestão da construção da infraestrutura necessária à prestação dos serviços e pelo uso dos ativos, os quais serão revertidos ao final da concessão como obras públicas. A margem de lucro padrão é de 2% do custo da construção (novas ou reformas), mais o valor equivalente à exploração das edificações como ativo, descontada sua depreciação pelo tempo de concessão. Para se dimensionar a importância da receita de construção frente à receita líquida das companhias, no ano de 2022, aproximadamente 40% das receitas da BRK (outra gigante privada do setor) estavam relacionadas ao gerenciamento dos investimentos em ampliação e/ou melhorias da infraestrutura civil existente (obras terceirizadas) e sua posterior utilização. Ou seja, a receita de construção líquida representa centenas de milhões, quando não bilhão de reais da receita líquida anual das companhias.

Ainda como fontes de receitas, ante as vultosas quantias que são administradas e faturadas pelos prestadores dos serviços, existem direitos creditórios e moratórios a faturar (multas, financiamentos, juros) da base de clientes. Disponibilidades de caixa e reservas também proporcionam rendimentos no sistema bancário. Por fim, ainda que de forma menos expressiva, é possível reduzir despesas a partir de subsídios públicos na forma de financiamentos de longo prazo remunerados por taxas abaixo do mercado privado e benesses tributárias específicas, como as obtidas por companhias com operações junto à Superintendência de Desenvolvimento do Nordeste – SUDENE e Superintendência de Desenvolvimento da Amazônia – SUDAM.

Retornando à AEGEA, a melhora nos índices de saneamento nos municípios atendidos em conjunto à obtenção de consistentes lucros nas operações, atribuíram à Companhia maior credibilidade no mercado e oportunidades de alavancagem. A confiança que o mercado financeiro - tanto local quanto internacional - depositou nos negócios da companhia permitiram diversas emissões de debêntures em reais e *bonds* em dólares, a obtenção de financiamentos de longo prazo intermediados por organismos e instituições financeiras, além do acesso a linhas de crédito governamental de longo prazo. Conforme levantamento realizado, a emissão de debêntures é o mais recorrente mecanismo de capitalização utilizado para novos investimentos pela companhia.

O salto de maior relevância, tanto de aumento de municípios e população como de resultados econômicos, pode ser observado a partir do ano de 2020, quando os novos contratos de concessão passaram a agregar blocos metropolitanos ou conjunto de cidades, antes sob a atuação das companhias estaduais de saneamento. Tal transformação ocorreu na região metropolitana de Porto Alegre (RS), em áreas de atuação da Companhia Espírito-santense de Saneamento – Cesan e da Empresa de Saneamento de Mato Grosso do Sul – Sanesul, todas no ano de 2020; no ano de 2021, com os blocos 1 e 4 em leilão da Companhia Estatal de Águas e Esgotos do Rio de Janeiro – Cedae, no valor de R\$, 15,4 bilhões; em 2022, com a aquisição de ações e controle da Companhia Riograndense de Saneamento – Corsan, pela quantia de R\$ 4,151 bilhões e blocos da Companhia de Água e Esgoto do Ceará – Cagece, com oferta que alcançará R\$ 19 bilhões ao longo da concessão e; em 2023, conquistou concessões para atuação em bloco de municípios do Paraná junto à Companhia de Saneamento do Paraná – Sanepar, como ofertante da menor tarifa pelos serviços.

Apesar da constante expansão da base territorial do negócio da companhia, observamos que ela concentra suas atividades nos serviços de abastecimento de água e esgotamento sanitário, sem registro de atividades paralelas ao *core business* empresarial. Tal especialização contribui para a grande eficiência e valorização dos ativos empresariais da AEGEA, o que pode ser observado das margens EBITDA apresentadas em seus balanços.

A partir do modelo de atuação em larga escala, sob o aspecto contábil, o estudo realizado aponta a magnitude do salto empresarial. De uma receita líquida de R\$ 700 milhões e lucro líquido de R\$ 80 milhões alcançados em 2013, a companhia atingiu R\$ 14,26 bilhões de receita líquida e R\$ 1,4 bilhão de lucro líquido onze anos depois (2023), se somarmos os resultados de todas as operações controladas. Investimentos em saneamento também foram realizados, apesar de estarem em conjunto com valores prestados a título de “outorga” aos entes públicos titulares dos serviços nas localidades. O EBITDA da companhia (lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização) atesta como as operações no saneamento brasileiro passaram de promissoras para um modelo de negócio efetivamente lucrativo, conforme tabela apresentada:

Quadro 2: Informações financeiras AEGEA (R\$ milhões)

Ano	Receita líquida	EBITDA / Margem	Lucro líquido	Dividendos	Endividamento	Investimento CAPEX (4)
2013	R\$ 700	R\$ 224 / 45,6%	R\$ 81	R\$ 86	R\$ 990	R\$ 326
2014	R\$ 970	R\$ 294 / 49,2	R\$ 112	R\$ 106,13	R\$ 1.300	R\$ 395
2015	R\$ 1.103	R\$ 402 / 50,6%	R\$ 115	R\$ 75,47	R\$ 1.600	R\$ 339
2016	R\$ 1.439	R\$ 462 / 46,6%	R\$ 103	R\$ 112,70	R\$ 1.800	R\$ 461
2017	R\$ 1.662	R\$ 675 / 50,3%	R\$ 145	R\$ 85,41	R\$ 3.100	R\$ 527
2018	R\$ 2.264	R\$ 810 / 46,8	R\$ 176	R\$ 174,62	R\$ 3.800	R\$ 636
2019	R\$ 2.868	R\$ 1.191 / 53,6%	R\$ 294	R\$ 318,63	R\$ 4.700	R\$ 406
2020	R\$ 2.836	R\$ 1.337 / 57,8%	R\$ 501	R\$ 435,17	R\$ 6.700	R\$ 522
2021(1)	R\$ 3.711	R\$ 1.822 / 62,0%	R\$ 587	R\$ 683,60	R\$ 7.600	R\$ 777
2022(2)	R\$ 4.634	R\$ 2.471 / 67,3%	R\$ 417	R\$ 603,65	R\$ 9.700	R\$ 974
2023(3)	R\$ 8.562	R\$ 4.506 / 65,7%	R\$ 1.351	R\$ 737,66	R\$ 17.300	R\$ 2.344

Fonte: <https://ri.aegea.com.br/informacoes-aos-investidores/central-de-resultados/>

(1) A Receita líquida, EBITDA e lucro líquido referem-se apenas à Aegea, excluída a Águas do Rio, com início em novembro de 2021, que engloba o ecossistema empresarial.

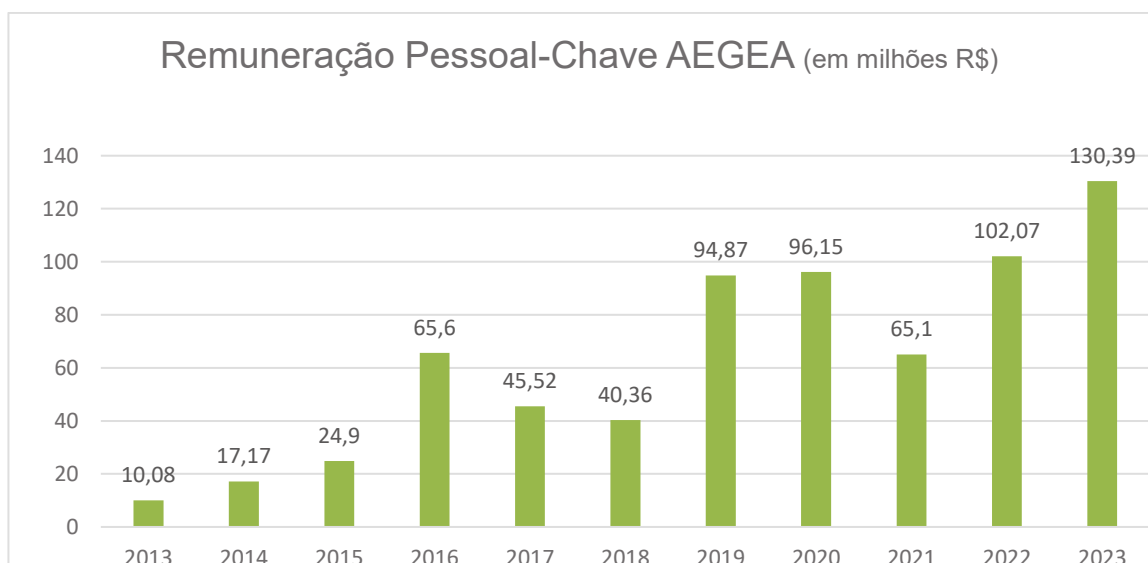
(2) Apenas Aegea, excluída a Águas do Rio. Os resultados consolidados indicam receita líquida de R\$ 8,32 bilhões, EBITDA R\$ 3,6 bilhões (margem 42,7%), que englobam todo o ecossistema.

(3) Excluídos os resultados da Corsan, nova concessão da Aegea, e da Águas do Rio, em decorrência dos novos negócios ainda não estarem completamente consolidados nas demonstrações da Companhia. Os resultados consolidados indicam receita líquida de R\$ 14,26 bilhões, EBITDA R\$ 6,31 bilhões (margem 44,2%) e lucro líquido de R\$ 1,4 bilhão, que englobam todo o ecossistema.

(4) Engloba investimentos e outorgas pagas aos municípios.

Os ganhos acumulados representaram não apenas a distribuição de resultados aos acionistas envolvidos, como permitiram a absorção de vultosas remunerações à alta administração da companhia (principal e de suas subsidiárias).

Gráfico 1: Remuneração Pessoal-Chave AEGEA



Fonte: <https://ri.aegea.com.br/informacoes-aos-investidores/central-de-resultados/>

Pelo lado dos empregados, a exemplo do exercício de 2022, cada um dos 6.308 trabalhadores custou à companhia, na média anual entre salário e encargos, o montante de R\$ 62,5 mil.<sup>10</sup> A quantidade de trabalhadores acompanhou o alargamento da base territorial dos serviços, apesar da usual imediata redução dos quadros de empregados de cada uma das novas concessões conquistadas. De 2013 a 2023 os trabalhadores diretos nas operações variaram de 2.273 para 18.095 pessoas.

Em conjunto à expansão de área de atuação, quadro de trabalhadores, ao pagamento de boas remunerações aos seus executivos e consolidada distribuição de dividendos aos acionistas, a empresa alargou seu endividamento, diluindo-o ao longo do tempo.

Os números e cifras conquistados pela companhia são imponentes, demonstrando credenciais muito além de um mero grupo de investidores exclusivamente financeiros do setor de saneamento. Ao longo do período 2013-2023, notório que a AEGEA consolidou a posição do grupo familiar Equipav como maior operador de saneamento privado brasileiro. Ante a composição acionária da companhia, com capital votante majoritário da *holding* Equipav, seus sócios e administradores certamente concentram relevante poder na tomada das decisões estratégicas e mais sensíveis não só da companhia como do saneamento básico brasileiro. A existência de escritório de representação em Brasília, certamente, há razão de ser.

Diante deste crescimento relevante, comparada com todos os setores da economia brasileira, a companhia terminou o exercício de 2023 na posição de número 146 dentre as maiores empresas atuantes no Brasil, segundo o *Ranking VALOR 1000*, do Jornal Valor Econômico (2024), com salto de mais de 100 posições quando comparada aos resultados do ano anterior. Independentemente do sucesso, o objetivo ainda é o crescimento, conforme mensagem da administração da companhia quando da divulgação de seus resultados parciais no exercício de 2024<sup>11</sup>:

“O mercado de saneamento possui grande potencial e muitas oportunidades de crescimento, dado o desafio de universalização dos serviços. Seguimos

---

<sup>10</sup> Despesa indicada com pessoal dividida pelo número de empregados. Além da despesa de R\$ 394 milhões com empregados, não incluímos um provisionamento de remuneração variável a ser distribuído em longo prazo aos trabalhadores, de R\$ 79 milhões.

<sup>11</sup> AEGEA. Release de Resultados, 3T24. Disponível em: <https://ri.aegea.com.br/informacoes-aos-investidores/central-de-resultados/>.

atentos a essas oportunidades, preservando o pilar da nossa disciplina financeira e trajetória de desalavancagem, além da geração de valor para nossos acionistas.”

No que se refere aos gestores de topo da companhia, entre 2013-2023, a AEGEA contou com dois CEOs. Hamilton Amadeo esteve na condução executiva desde a fundação da sociedade até 2020. Ainda, presidiu conjuntamente o conselho de administração até o ano de 2019, quando foi sucedido por Fábio Galindo Silvestre (presidente do conselho de 2019-2021). Sua gestão como CEO foi encerrada em fevereiro de 2020, com o término formal do mandato e primeira vez que não ocupava a posição de presidente do conselho administrativo.

Hamilton Amadeo geriu a companhia ao longo de uma década (2010-2020), concentrando as duas principais posições executivas exatamente no período de mais sensível transformação recente no campo dos serviços de abastecimento de água e esgotamento. Formado em engenharia civil pela Faculdade de Lins (SP), carrega em seu currículo experiência em concessões e parcerias público-privadas (PPPs) de infraestrutura de transporte, com prévias passagens em diretorias de concessionárias de rodovias (Ecovias S.A. e Colinas S.A.). Em 2006 assumiu a posição de CEO da empresa CIBE Participações S.A., pertencente ao grupo familiar Equipav para investimentos em infraestrutura, alçado à posição de CEO e *chairman* da recém-criada companhia de saneamento AEGEA, no ano de 2010.<sup>12</sup> Sob sua gestão, a empresa atingiu 48 concessões, entre PPPs, concessões plenas e parciais, estruturadas em sociedades subsidiárias específicas por concessão, tendo recebido o prêmio de “Executivo de Valor” no setor de saneamento pelo Jornal Valor Econômico nos anos de 2015, 2016, 2017 e 2018.<sup>13</sup> Em 2022 passou a atuar com CEO e co-fundador da empresa Virtu GNL de logística de gás natural, a partir de financiamento de aproximadamente U\$ 73 milhões de fundo *private equity*, com contratos firmados com grandes empresas consumidoras do insumo.<sup>14</sup>

O sucessor na posição de CEO foi Radamés Andrade Casseb, o segundo a ocupar o cargo na história da companhia (2020-atual) e que já figurava em cargos de diretoria desde 2011. Possui graduação em Informática e especialização em Gestão de Infraestrutura pela Fundação Getúlio Vargas (FGV), com curso de Gestão

---

<sup>12</sup> <https://ri.orizonvr.com.br/governanca-corporativa/conselho-diretoria-e-comites/>

<sup>13</sup> <https://www.linkedin.com/pulse/somos-executivos-de-valor-hamilton-amadeo/>

<sup>14</sup> <https://www.linkedin.com/company/virtugnl/>

Avançada pela Fundação Dom Cabral/Insead. Conforme divulgação aos investidores, seu nome foi indicado ao cargo pelas competências e como fruto do programa de gestão de talentos e renovação da liderança da empresa,<sup>15</sup> contando com experiência profissional em atividades relacionadas a serviços regulados na posição de diretor nas empresas do grupo Equipav, como a CIBE Participações S.A.<sup>16</sup> Em 2022 foi escolhido como “Executivo de Valor” na categoria “infraestrutura”, pelo Jornal Valor Econômico.

No âmbito do conselho administrativo, após Hamilton Amadeo (2012-2019), a presidência foi exercida por Fábio Galindo Silvestre (2019-2021). Figura externa às famílias controladoras, graduou-se em Direito pela Associação Educacional Toledo – Presidente Prudente/SP em 2003, com pós-graduação em Inteligência de Estado e inteligência de Segurança Pública pela Fundação Escola Superior do Ministério Público do Estado de Minas Gerais em 2008; participou dos Cursos de Justice, Government pela Harvard Law School e de Constitucional Law pela Stanford University, todos em 2017. cursou o Legal Risk Management pela Boston University em 2017/2018. Entre 2004 a 2017, foi Promotor de Justiça do Estado de Minas Gerais. Em 2015 foi Secretário de Estado de Segurança Pública do Estado de Mato Grosso e, de 2016 até 2017 atuou como subcorregedor nacional do Ministério Público.<sup>17</sup> No ano de 2019, aos 39 anos de idade, assumiu a posição de presidente do conselho de administração da AEGEA, com credenciais para elevar as condições de integridade e governança corporativa da companhia, preparando-a para a nova fase de investimentos que o saneamento brasileiro estava prestes a adentrar.<sup>18</sup> A partir de 2021, assumiu a posição de presidente do conselho de administração da subsidiária Águas do Rio, companhia constituída pela AEGEA para atuação na concessão vencida no estado do Rio de Janeiro.

Na sequência à presidência do conselho administrativo, vieram Ricardo Eugênio de Sousa Ramos Vettorazzo (2021-2022) e Sérgio Luiz Botelho de Moraes Toledo (2022-2024), ambos pertencentes às famílias que deram origem à companhia pelo grupo controlador Equipav. Ricardo Vettorazzo é engenheiro civil formado pela Pontifícia Universidade Católica de Campinas e atua no grupo Equipav há mais de 30

---

<sup>15</sup> <https://www.aegea.com.br/2020/02/21/aegea-saneamento-anuncia-novo-diretor-presidente/>

<sup>16</sup> <https://ri.aegea.com.br/faq/diretoria-executiva/>

<sup>17</sup> <https://ri.aegea.com.br/faq/comite-de-auditoria-riscos-e-financas/>

<sup>18</sup> <https://www.linkedin.com/pulse/minha-trajet%C3%B3ria-f%C3%A1bio-galindo-silvestre/>

anos.<sup>19</sup> Quanto a Sérgio Toledo, poucas são as informações de sua formação acadêmica e profissional, com indicação de que possui graduação em engenharia civil pela Faculdade Municipal de Piracicaba (SP), especialização em infraestrutura de saneamento básico e formação em conselheiro de administração pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), atuando no grupo Equipav há mais de 30 anos.

#### **4.3.2. BRK Ambiental Participações S.A.**

A partir da reestruturação no ano de 2008 dos ativos ambientais do grupo familiar Odebrecht, uma nova companhia foi criada como forma de organizar a atuação no setor de saneamento básico pelo grupo, um dos maiores na América Latina do ramo construtivo, nascido no ano de 1944, com a empresa construtora do engenheiro Norberto Odebrecht. Inicialmente denominada como Foz do Brasil S.A., a razão social da companhia foi alterada para Odebrecht Ambiental S.A. e Odebrecht Ambiental – Participações em Saneamento S.A. (ODB Ambiental) ao longo do período que o grupo familiar exerceu o controle acionário (até 2016).

A denominação da companhia como atualmente é conhecida, BRK Ambiental Participações S.A. (BRK), surgiu apenas em 2017, ano em que a Brookfield Business Partners LP (Brookfield) adquiriu a participação acionária que o grupo Odebrecht possuía na companhia. Voltando aos primeiros anos empresariais enquanto controlada pelo grupo familiar Odebrecht, ela foi devidamente constituída no ano de 2008 já com operações em curso e ativos delimitados, transferidos do grupo controlador. No ano seguinte, em 2009, foi estruturada a entrada do FI-FGTS<sup>20</sup> como sócio estratégico na companhia, com aquisição de 26,53% do capital social por R\$ 650 milhões, complementada em 2013 pelo aporte de R\$ 315 milhões, elevando sua participação acionária para 30%.<sup>21</sup> Assim, o FI-FGTS se tornou acionista no percentual de 30% da companhia, enquanto os outros 70% permaneceram sob gestão do grupo familiar Odebrecht Participações.

---

<sup>19</sup> <https://ri.aegea.com.br/en/corporate-governance/management/>

<sup>20</sup> Fundo de Investimentos do FGTS – FI-FGTS é o maior fundo de investimentos em infraestrutura da América Latina, gerido pela Caixa Econômica Federal, a partir de aplicações dos recursos compulsoriamente resguardados dos trabalhadores.

<sup>21</sup> <https://www.caixa.gov.br/Downloads/aplicacao-financeira-acoes-online/relacao-empresas-investidas.pdf>

A partir do ano de 2014, o grupo Odebrecht passou por severa crise organizacional em decorrência de questionamentos judiciais quanto à integridade de muitos contratos e relacionamentos de seus executivos e empresas com o poder público brasileiro, culminando com a venda de sua participação na companhia ODB Ambiental no final de 2016. Mantida como sociedade anônima de capital fechado e convertida para “BRK Ambiental”, a sede corporativa está na Avenida das Nações Unidas, em São Paulo. O BR Ambiental Fundo de Investimento em Participações Multiestratégia, gerido pela Brookfield Brasil, pagou U\$ 768 milhões pela participação de 70% da companhia ODB Ambiental. Sua controladora, braço de *private equity* do grupo Canadense Brookfield de “capital paciente”, é gestora direta de ativos espalhados pelo globo que se aproximam de trilhão de dólares, com efetivo envolvimento executivo nos negócios que aporta. Apresenta-se como investidora global em setores que possam criar valor, proporcionar lucratividade e retornos de longo prazo aos seus acionistas, com suas ações negociadas nas bolsas de Toronto e Nova Iorque.

Com a aquisição pelo seu fundo de atuação em mercado brasileiro, a Brookfield passou a ser controladora indireta da companhia, cuja razão social assumida foi BRK Ambiental Participações S.A. (BRK). Assim, a composição acionária atual ficou em 30% com o FI-FGTS e 70% sob controle da Brookfield.

Figura 4: Composição acionária BRK



Fonte: <https://www.ri.brkambiental.com.br/informacoes-aos-investidores/central-de-resultados-brk/>

Desde o início da constituição empresarial ela já contava com a operação de sistemas municipais de saneamento, herdados de sua controladora. Vale o registro de que a companhia representa o arranjo precursor do ingresso privado no campo dos serviços de abastecimento de água e esgotamento brasileiro, com a concessão no

município de Limeira (SP), no ano de 1995.<sup>22</sup> O processo percorrido a partir de então foi o de adição de novas concessões locais, de modo que, em 2013, sua atuação abrangia 165 municípios, em 11 estados brasileiros. Cada nova concessão foi estruturada como sociedade subsidiária controlada, consolidando-se as atividades pelas finanças.

Até o ano de 2018, a companhia apontou em seus demonstrativos a ampliação anual da quantidade de municípios atendidos, alcançando 185 cidades, em 12 estados; uma média de 04 novas localidades por ano. Contudo, de 2019-2023 as informações foram expressadas apenas em ligações de água e esgoto, com estimativa de que a população atendida no intervalo foi de 15 milhões para 16 milhões de pessoas. A partir dos dados coletados, foi possível apurar que a companhia passou de uma base de 13,2 milhões para 16 milhões de usuários dos serviços prestados no decênio 2013-2023.

Sob o aspecto contábil, a receita líquida da companhia no ano de 2013 foi de R\$ 1,74 bilhão e o lucro líquido de R\$ 153,42 milhões, com considerável expansão no ano seguinte, atingindo a receita líquida de R\$ 2,53 bilhões e lucro líquido de R\$ 367,62 milhões em 2014. Tais credenciais já autorizavam a companhia a figurar com destaque no mercado de saneamento nacional, com credibilidade para endividamento via debêntures e acesso a linhas de financiamento público, especialmente junto ao BNDES.<sup>23</sup> A relevância que tais modalidades de capitalização representavam na rotina da empresa eram traduzidas em novas concessões e investimentos em obras de esgotamento público, ainda incipientes na realidade brasileira.

No período de controle familiar, os atos executivos estavam concentrados em CEO com formação técnica e longa trajetória nos negócios do grupo familiar, da confiança e subordinado ao membro familiar presidente do conselho de administração, Marcelo Odebrecht. Dos documentos divulgados às partes interessadas, vislumbramos poucas preocupações organizacionais de demonstração de práticas de integridade e governança corporativa, apesar da companhia dever observância aos regramentos da Comissão de Valores Mobiliários, contar com coparticipação acionária de outro fundo (FI-FGTS) e financiamentos tanto a mercado

---

<sup>22</sup> <https://www.brkambiental.com.br/limeira/brk-ambiental-completa-2-anos-de-atuacao-em-limeira-e-realiza-investimento-de-r-120-milhoes-no-municipio>

<sup>23</sup> <https://aberto.bndes.gov.br/aberto/caso/odebrecht/>

quanto por linhas públicas de crédito. De todo modo, as demonstrações financeiras anuais eram legitimadas por auditoria externa de renome.

Contudo, no ano de 2015 a companhia não apresentou seus resultados ou demonstrações contábeis auditadas, o que atribuímos ao reflexo dos choques exógenos decorrentes das medidas investigativas e judiciais que o grupo familiar Odebrecht enfrentava na justiça, vinculando seus sócios, parceiros comerciais e diversas pessoas politicamente expostas a situações não republicanas. Investigações e outros procedimentos legais foram conduzidos pelo Ministério Público e Polícia Federal entre 2014-2017, no contexto da intitulada Operação Lava Jato, que apurou atos ilícitos que envolveram empresas e executivos do grupo, além de diversos outros atores da elite empresarial e política brasileira.

Entende-se, por certo, que tal contexto desestabilizou os arranjos e a rotina organizacional da empresa. Mesmo nos dados e demonstrativos apresentados quanto ao ano de 2016, nenhuma remissão foi feita ao exercício de 2015 e aos onze primeiros meses daquele ano. As informações financeiras apresentadas ficaram restritas apenas ao mês de dezembro/2016, quando divulgado ao mercado que a *holding* Odebrecht celebrou acordo de leniência com a Administração Pública e confirmou que sua participação na companhia de saneamento foi alienada ao fundo da Brookfield.

Nossa pesquisa apurou, no entanto, que em meados de 2016 foi registrada a distribuição de vultosos dividendos extraordinários aos acionistas, pouco antes da transição do controle acionário. A medida atípica, certamente, absorveu todo o caixa e reservas de liquidez da companhia para custeio e investimentos, transferindo as demandas operacionais e financeiras da atividade para o futuro da companhia. De todo modo, observamos o crescimento no volume de recursos destinados a investimentos expansão e infraestrutura de saneamento a partir de 2017.

Readequados os assentamentos e as rotinas organizacionais a partir da entrada do novo acionista majoritário, a BRK retornou à divulgação de suas condições de atuação e resultados contábeis alcançados nos serviços de saneamento em operação. As fontes de receitas principais correspondem às tarifas pela execução dos serviços à população, frutos financeiros pela gestão de créditos e administração de obras de infraestrutura, dentre outras igualmente detalhadas no caso da companhia AEGEA. Ao conjunto, some-se a captação em mercado via endividamento.

Quadro 3: Informações financeiras BRK (R\$ milhões)

Ano	Receita líquida	EBITDA / Margem	Lucro líquido	Dividendo	Endividamento	Investimento CAPEX <sup>3</sup>
2013	R\$ 1.740	R\$ 344,23 / -%	R\$ 153	0*	-	-
2014	R\$ 2.539	R\$ 722,02 / 28,4%	R\$ 368	R\$ 50	-	-
2015	R\$ -	R\$ -	R\$ -	-	-	-
2016 <sup>1</sup>	R\$ 180	R\$ -	R\$ (82)	R\$376,38 <sup>2</sup>	-	-
2017	R\$ 2.105	R\$ 871,58 / -%	R\$ 255	0*	R\$ 4.300	R\$ 321
2018	R\$ 1.928	R\$ 442 / 34%	R\$ 66	0*	R\$ 4.500	R\$ 603
2019	R\$ 2.263	R\$ 564 / 40%	R\$ 337	0*	R\$ 4.500	R\$ 821
2020	R\$ 2.382	R\$ 673 / 43%	R\$ 49	0*	R\$ 7.180	R\$ 790
2021	R\$ 3.454	R\$ 953 / 44,0%	R\$ 93	0*	R\$ 8.310	R\$ 1.274
2022	R\$ 4.479	R\$ 1.293 / 46%	R\$ (13)	0*	R\$ 10.180	R\$ 1.622
2023	R\$ 4.654	R\$ 1.494 / 48%	R\$ (138)	0*	R\$ 12.600	R\$ 1.402

Fonte: <https://www.ri.brkambiental.com.br/informacoes-aos-investidores/central-de-resultados-brk/>

(-) Não foram divulgados dados ou resultados da Companhia.

<sup>1</sup> Resultados referentes apenas ao mês de dezembro; alienação do controle acionário.

<sup>2</sup> Extração das disponibilidades da companhia antes da transição acionária para o Fundo Brookfield.

<sup>3</sup> Engloba investimentos e outorgas pagas aos municípios.

\* Não aprovada a distribuição de dividendos, com deliberação para retenção dos lucros.

As escolhas dos dois primeiros gestores executivos da companhia nesta nova fase uniram a CEO Teresa Vernaglia, profissional de base técnica, MBA e experiência em gestão de atividades vinculadas a concessões públicas brasileiras, ao *chairman* Luiz Lopes, de formação financista, com larga expertise e trajetória nos arranjos financeiros do fundo controlador Brookfield para o Brasil. A diretora-executiva esteve à frente da BRK entre os anos de 2017 ao início de 2023, enquanto o presidente do conselho de administração segue na posição, em conjunto a atribuições no conselho de administração do controlador no âmbito Brasil. Não identificamos espaço para efetiva participação no controle da companhia reservado ao FI-FGTS, acionista minoritário, a quem compete indicar um membro ao conselho de administração.

Ao longo dos exercícios que se seguiram, observamos nos relatórios uma maior preocupação da companhia na adoção de práticas e políticas anticorrupção, de governança corporativa, aumento de receitas, melhoria de eficiência operacional e alavancagem. Também, recorrente o foco na promoção de discussões em torno de mudanças no marco legal regulatório do setor de saneamento e como as medidas poderiam refletir positivamente na posição da empresa.

A movimentação buscava alterações normativas para trazer garantia de segurança jurídica ao mercado do saneamento e proporcionar um ambiente mais

convitativo à expansão dos investimentos privados no setor. A regulação mais robusta e movimentações em Brasília, segundo os informes divulgados, eram acompanhadas de perto pela BRK, inclusive por apoio a projetos de lei pertinentes, sob a narrativa de que a modernização do arcabouço regulatório se fazia imprescindível para avanços visando a universalização do saneamento, pois regras claras e segurança jurídica para o setor trariam investidores de longo prazo.

No ano de 2020, com o novo marco regulatório aprovado e sancionado na Capital brasileira, a companhia anotou que a medida representava verdadeiro “divisor de águas para o setor e fator chave para o crescimento inorgânico da BRK Ambiental”.<sup>24</sup> Emitiu aproximadamente R\$ 3,0 bilhões em debêntures e assumiu novos financiamentos bancários, considerando novas operações regionais conquistadas, como a concessão da região metropolitana de Maceió pela Companhia de Saneamento de Alagoas (CASAL), impactando em maiores investimentos em infraestrutura e pagamentos de outorgas financeiras aos entes titulares.

Apesar do aumento consistente do volume de receita líquida alcançado, de sua margem EBITDA, o resultado final nos exercícios de 2022 e 2023 representou prejuízo líquido para a companhia. Conforme comentários da Administração, o foco de crescentes investimentos, expansão das operações e redução de alavancagem de curto prazo fez com que o lucro líquido restasse impactado por despesas financeiras.

Observamos nos informativos da companhia preocupação com investimentos para atingir a maturidade de seus ativos e elevar a lucratividade de cada operação. Também, constantes os relatos de busca junto às agências reguladoras pertinentes de aprovação para reajuste tarifário extraordinário, como condição a investimentos e reequilíbrio econômico-contratual por questões diversas.

Com o desafio de reduzir sua alavancagem em relação à dívida e faturamento, a BRK tem demonstrado uma postura mais conservadora em propostas licitatórias ou aquisições que possam implicar na necessidade de mais endividamentos. Não identificamos aquisição de novos contratos de serviços que demandem volumes importantes de recursos financeiros no período 2021-2023. Ainda, a companhia não distribuiu lucros ao longo de toda a gestão da controladora Brookfield, optando por reversão e reinvestimentos.

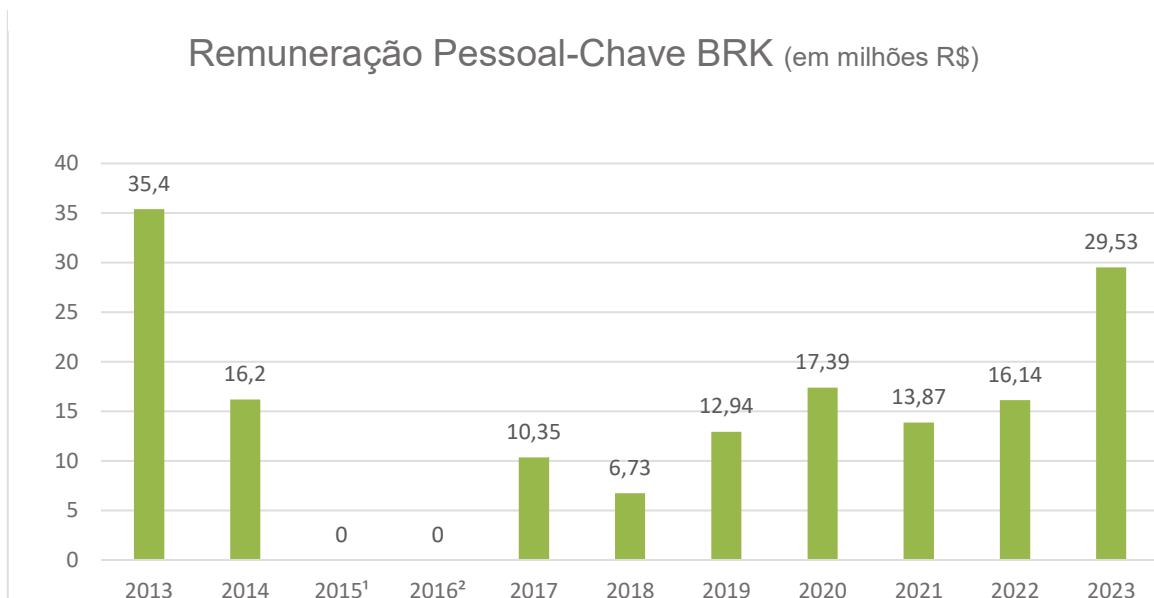
---

<sup>24</sup> Relatório da Administração BRK Ambiental 2020: mensagem da Administração. Demonstrações Financeiras 2020.

Quanto ao número de trabalhadores diretos da companhia, variou próximo a 6.000 pessoas. Possível afirmar a existência de considerável preocupação da companhia com manutenção da quantidade mínima possível de postos de trabalho, pois, apesar da expansão das atividades e da quantidade de municípios no período 2013-2023, não agregou mais obreiros.

A remuneração do pessoal-chave da administração da BRK foi menos expressiva frente à extraída pela alta administração da AEGEA. Repisamos a ausência de informações no período de maior choque organizacional e transição de controladores.

Gráfico 2: Remuneração Pessoal-Chave BRK



Fonte: <https://www.ri.brkambiental.com.br/informacoes-aos-investidores/central-de-resultados-brk/>

<sup>1</sup> <sup>2</sup> Não foram divulgadas informações para o exercício.

Conforme *Ranking VALOR 1000*, do Jornal Valor Econômico (2024), no ano de 2023 a BRK Ambiental ocupou a classificação número 258 em *ranking* entre as maiores empresas atuantes no Brasil, dentre todas as áreas de atividade econômica. A trajetória de crescimento com consolidação entre as maiores do mercado é firme e consistente, apesar da postura conservadora nos últimos dois exercícios para aquisição de novas concessões e ausência de lucro líquido. Neste sentido, as posições da companhia na referida listagem progrediram, com variação de 314, 275, 260 até 258, respectivamente, entre os anos de 2020 a 2023.

Sob tais credenciais e práticas na gestão empresarial, em dezembro de 2022 a BRK Ambiental promoveu as alterações necessárias junto à Comissão de Valores Mobiliários (CVM) que lhe permitem realizar oferta pública de ações (IPO) na Bolsa de Valores do Brasil. Para o próximo passo, a Brookfield alçou o financista Alexandre Thiollier Neto de seus quadros executivos à posição de CEO da companhia. Contudo, sob a alegação de adversidade nas condições mercadológicas, a empresa sobrestou a ideia de abertura de seu capital e não concretizou qualquer operação neste sentido ao longo de 2023.

No que se refere aos gestores de topo da companhia, entre 2013-2023, a BRK contou com quatro CEOs, sendo eles Fernando Luiz Ayres da Cunha Santos Reis (2013-2016) e Juliana Sá Vieira Baiardi Sinay Neves (2016-2017), ao longo da gestão do Grupo Odebrecht; Teresa Cristina Querino Vernaglia (2017-2023) e Alexandre Honore Marie Thiollier Neto (2023) ao longo da gestão BRK. Com a alienação da participação e controle acionário pelo grupo Odebrecht, a liderança da companhia deixou de seguir qualquer rede familiar, alinhando-se às referências do acionista majoritário para cada momento da empresa.

Poucas foram as informações profissionais e curriculares encontradas de Fernando Luiz Ayres da Cunha Santos Reis, com relatos esparsos de que é engenheiro de formação e ingressou na construtora Norberto Odebrecht no início da década de 1990, em atividades concentradas no exterior do Brasil. Com retorno ao País entre 2005/2006, foi responsável pela empresa do grupo Odebrecht de investimentos em infraestrutura, assumindo a criação e gestão da companhia Odebrecht Ambiental em 2008, até o início do seu processo de venda para a BRK, no ano de 2016.<sup>25</sup> No período, a presidência do conselho de administração da empresa foi exercida por Marcelo Bahia Odebrecht,<sup>26</sup> gestor ativo e membro do grupo familiar, a quem muitos relatos da operação policial Lava-Jato atribuíram voz final nas decisões corporativas do grupo.

Juliana Neves ocupou a posição de presidente executiva apenas em momento de transição de controle da companhia (2016-2017), durante o processo de venda da posição do grupo Odebrecht para o fundo BRK. Antes, figurou como diretora em empresas do grupo Odebrecht.

---

<sup>25</sup> Relatos extraídos de transcrição de testemunho em ação eleitoral junto ao TSE.

<sup>26</sup> [https://www.otp-sa.com.br/files/relatorio\\_anual\\_odebrecht\\_2015.pdf](https://www.otp-sa.com.br/files/relatorio_anual_odebrecht_2015.pdf)

Teresa Cristina Querino Vernaglia (2017-2023), escolhida pela gestão BRK, é graduada em engenharia elétrica pela Faculdade de Engenharia de Sorocaba (SP), com especialização em Estratégia de Marketing pela ESPM e MBA em Gestão de Negócios pelo ITA/ESPM. Possui experiência em liderança no setor de infraestrutura, tendo atuado nos setores de telecomunicação e energia elétrica na gestão de concessionárias da companhia AES Brasil. Em 2017 assumiu a posição de CEO da BRK Ambiental, a qual ocupou até o ano de 2023.<sup>27</sup>

Alexandre Honore Marie Thiollier Neto sucedeu a posição de CEO a partir de maio de 2023. Atua na Brookfield desde 2017, participando ativamente de diversas operações do grupo no Brasil, com mais de 20 anos de experiência em *private equity*, *investment banking* e consultoria estratégica. Antes de ingressar na Brookfield, trabalhou para o *Cartesian Capital Group* e *Capital International Private Equity*, fundos de *private equity* em mercados emergentes, cobrindo a América Latina. Também, ocupou cargos no *Bear Stearns* em Nova York e na *Spectrum Strategy Consultants* em São Paulo, assessorando investidores, empresas e governos em aquisições de ativos, desinvestimentos, financiamento de dívida e alocação de capital. Possui MBA pela Tuck School of Business, do Dartmouth College (EUA), e bacharelado em Artes pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo.<sup>28</sup>

Quanto ao conselho de administração da companhia, sua presidência foi constantemente exercida por Luiz Ildfonso Simões Lopes (2017-2025), desde o controle assumido pela Brookfield. Em sua trajetória profissional, Luiz Lopes ocupou posições executivas na corretora financeira Magliano CTVM e no Banco Fiat, com posterior ingresso na Brookfield em 1994. Entre 2007 a 2017 ocupou o posto de CEO da Brookfield Brasil e, atualmente, figura como vice-presidente de seu conselho de administração em conjunto à presidência do conselho da BRK Ambiental. Formou-se em administração de empresas pela Faculdade Moraes Júnior (RJ), com especialização em mercado de capitais pela FGV.<sup>29</sup>

#### **4.3.3. SABESP - Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo**

---

<sup>27</sup> <https://ri.igua.com.br/companhia/administracao/>

<sup>28</sup> <https://www.ri.brkambiental.com.br/esg/diretoria-conselho-e-comites/>

<sup>29</sup> <https://www.ri.brkambiental.com.br/esg/diretoria-conselho-e-comites/>

A Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo (SABESP) foi fundada no ano de 1973, a partir da Lei Estadual 119/1973. Seu objetivo era promover, com sustentabilidade financeira a longo prazo, o abastecimento de água e esgotamento nas cidades do Estado de São Paulo, tal como dispunham as diretrizes do Plano Nacional de Saneamento - PLANASA,<sup>30</sup> instituído em 1971 pelo Governo Federal. Sua sede está localizada na Rua Costa Carvalho, 300, no bairro de Pinheiros, na Capital de São Paulo.

A partir do ano de 1993, a SABESP transformou sua estrutura jurídica para sociedade anônima de economia mista, tendo o Estado de São Paulo como único acionista e autorizado a alienar parcela de suas ações. A abertura de capital ocorreu na Bolsa de Valores brasileira em 1997 e na Bolsa de Valores de Nova Iorque em 2002.<sup>31</sup> Apesar da possibilidade de alienação de suas ações, a Fazenda do Estado deveria manter, direta ou indiretamente, a condição de acionista controladora da companhia, com mais da metade das ações com direito a voto, tal como constou da Lei Estadual 8.523/1993, alterada pela Lei Estadual 11.454/2003.

A imposição legal da condição de controladora restou afastada com a aprovação da Lei Estadual 17.853/2023, que autorizou o Governo do Estado de São Paulo a promover efetivas medidas de desestatização da SABESP, com alienação da participação acionária do Estado ao mercado e realização de lucros à gestão política em exercício, fato este concretizado no ano de 2024.

Neste contexto, até o ano de 2023, o controle acionário da SABESP foi exercido pelo Estado de São Paulo, com 50,3% das ações ordinárias e o restante das ações negociadas entre as Bolsas de Valores de São Paulo e de Nova Iorque. A partir do ano de 2024, concretizada a desestatização da companhia tal como autorizada na Lei Estadual 17.853/2023, a distribuição do capital social sofreu importante alteração. Reduzida a participação estatal para 18,3%, grupo privado arrematou 15% das ações da SABESP em leilão público, tornando-se acionista de referência e responsável pela gestão da companhia, com indicação do diretor-presidente, diretores e um terço dos assentos em conselho.<sup>32</sup>

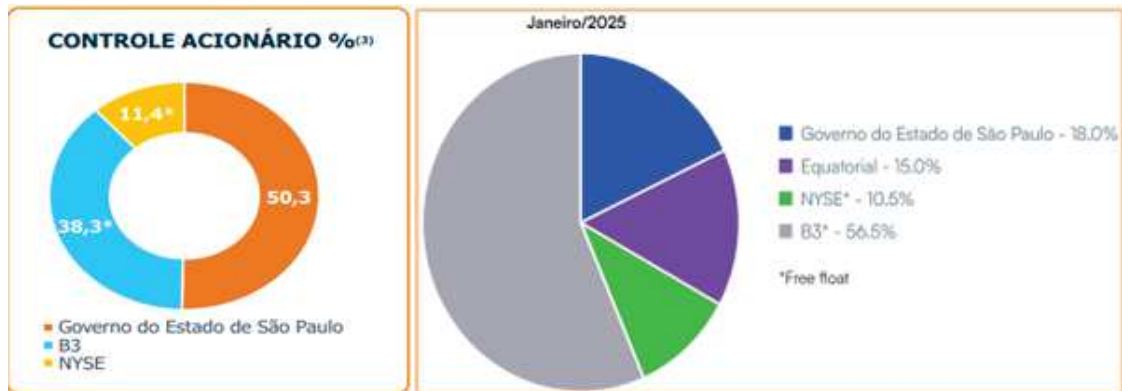
---

<sup>30</sup> <https://ri.sabesp.com.br/a-companhia/historico/>

<sup>31</sup> [https://www.sabesp.com.br/site/uploads/file/asabesp\\_doctos/sabesp50anos\\_digital.pdf](https://www.sabesp.com.br/site/uploads/file/asabesp_doctos/sabesp50anos_digital.pdf)

<sup>32</sup> <https://ri.sabesp.com.br/governanca-corporativa/estatuto-e-politicas/>

Figura 5: Composição acionária SABESP



Fontes: Figura 1 – Central de Resultados - Apresentações 4T23. Figura 2 - Relação com Investidores – Distribuição do Capital Social Janeiro 2025.

Nosso estudo, contudo, limita-se ao momento de 2013-2023, não englobando o exercício de 2024, quando já concretizada a privatização do controle acionário da SABESP. O objeto ficará restrito ao período em que a companhia esteve sob mando estatal, exercido pela titularidade de 50,3% das ações pelo Estado de São Paulo, com controle sobre a indicação de gestores executivos e alinhamento às políticas do governo em exercício.

A central com divulgação dos resultados da companhia apresenta em seu sítio eletrônico as informações financeiras detalhadas a contar do ano de 2017. Assim, somente a partir desse período foi possível acessar maior base de dados e fatos de relevância para abordagem em nosso estudo.

Entre os anos de 2014-2015, todavia, muito presente nas narrativas disponibilizadas pela companhia a severa crise hídrica que acometeu especialmente a região metropolitana de São Paulo, que correspondia a 47% dos habitantes do Estado (20,8 milhões de pessoas). Neste ambiente de extrema concentração populacional, associado a fenômenos climáticos de estiagem prolongada, a escassez hídrica demandou a adoção de diversas medidas paliativas pela companhia, obras emergenciais e estímulo à redução do consumo de água pela população, o que impactou diretamente nos resultados econômicos apresentados. Assim, a crise hídrica impôs a redução de receitas, antecipação de projetos voltados à água e mitigação de investimentos em tratamento de esgoto.

Com a experiência negativa sofrida e convicção da maior probabilidade de ocorrência de eventos climáticos extremos que possam representar escassez hídrica,

a SABESP precisou reposicionar seu planejamento estratégico. Sob forte pressão política pela falta de água, a dupla de CEO e *chairman* tecnocratas com apelo financeiro, Dilma Pena e Mauro Arce, direcionaram a companhia para desenvolver grandes obras estruturantes. Em conjunto, foram reforçadas medidas de combate a perdas, aumento, renovação e ampliação da capacidade de transporte, produção e reservação de água tratada, além de programas de preservação de mananciais e cinturões verdes e para uso racional da água pela população. A partir de 2015, o CEO Jerson Kelman deu seguimento aos projetos para a construção de novo sistema produtor de água e pesados investimentos para trazer água de bacias mais distantes para a região metropolitana da capital, como a construção de interligações de mananciais e a transposição de rio. Para tanto, o executivo se valeu de concessão no formato de parceria público-privada, endividamento via mercado e reinvestimento das receitas da companhia, contando com o apoio e credibilidade internacional de Benedito Braga Junior na presidência do conselho de administração para captação de recursos.

Entre 2013-2016 a SABESP investiu R\$ 3,0 bilhões ao ano em infraestrutura de saneamento, respondendo sozinha por aproximadamente 30% do investimento registrado no Brasil para o setor.<sup>33</sup> A população atendida, por sua vez, cresceu de 24,2 milhões para 24,67 milhões com abastecimento de água e 20,67 milhões para 21,28 milhões de pessoas com cobertura de coleta de esgoto no período. Ante as demandas agravadas pela crise hídrica e atendimento universalizado, a necessidade sempre foi de mais recursos para investimentos, cuja mobilização encontrava limitação no endividamento da companhia e baixa disponibilidade de recursos de longo prazo provenientes de financiamentos junto a agências públicas.

Como possível solução de capitalização a curto prazo e para acelerar o objetivo de universalização dos serviços de abastecimento de água, coleta e tratamento de esgoto, restou promulgada Lei Estadual 16.252/2017, que autorizava o Estado de São Paulo a criar uma nova sociedade por ações, que exerceria o controle acionário da SABESP. A permissão legal para constituição da nova empresa almejava admitir acionistas privados interessados em investimentos de longo prazo no setor da infraestrutura de saneamento básico e agregar valor aos negócios da SABESP,

---

<sup>33</sup> Central de Resultados – DFP, pág. 24. 2018. <https://ri.sabesp.com.br/informacoes-financeiras/central-de-resultados/>

mantida a exigência do Governo do Estado de São Paulo deter a maioria do capital votante da sociedade controladora. No mesmo ano, o conselho do Programa Estadual de Desestatização aprovou a contratação da *International Finance Corporation* para promover estudos para capitalização da SABESP, cujo resultado apresentado contribuiu decisivamente na modelagem futura da companhia.

Para o momento, Karla Bertocco foi alçada ao cargo de CEO, pessoa com amplo conhecimento da estrutura organizacional da SABESP e credenciais técnicas no âmbito de regulação de estruturas públicas estaduais concedidas para condução do processo. Em conjunto, Mario Pinto assumiu a presidência do conselho de administração, com experiência prática e jurídica em processos estaduais de desestatização de empresas públicas. Todavia, referida sociedade acabou por não ser constituída pelo Governo Estadual. Conforme reportado em demonstrações financeiras de 2018 em diante, a companhia registrou contar com acesso adequado aos mercados privados de crédito nacional e internacional. Neste sentido, valer-se de financiamentos em moeda nacional e internacional, além da emissão de debêntures, são formatos usuais para capitalização e endividamento da companhia.

Apesar dos constantes desafios para obtenção de mais recursos externos à própria geração de receitas para concretização de investimentos, desde 2013 a SABESP apresenta a meta de atendimento com abastecimento de água tendente à universalização, com alcance igual ou superior a 95%. A cobertura com coleta de esgoto, entre 2013 a 2023, evoluiu de 89% para 93% em sua área de atuação, com esforços para majoração das ligações com tratamento de esgoto, que subiram de 70% para 85% no período.

Na parte cívica, a companhia desenvolve projetos de despoluição e revitalização dos rios urbanos Tietê e Pinheiros da Capital de São Paulo, além de anualmente divulgar balanço social de sua atuação, com resultados de como impactou a vida dos trabalhadores e da população atendida. Do outro lado, assegura anualmente a distribuição mínima de dividendos aos seus acionistas e busca manter a evolução do seu valor acionário, ao menos em compatibilidade à inflação nacional.

No ano de 2017 a companhia atuava em 368 municípios paulistas, em contratos usualmente formalizados pelo período de 30 anos. Até 2020, a Sabesp evoluiu sua posição com contratos celebrados diretamente com os municípios interessados em delegar a gestão dos serviços de água e esgoto à companhia estadual, totalizando 375 municípios e uma população estimada de 28 milhões de

peessoas. Apesar da pequena expansão de territórios municipais, tal prática, restou vedada pelo Novo Marco Legal do Saneamento, conforme redação trazida pela Lei nº 14.026/2020. A partir das alterações introduzidas, a empresa não pode absorver serviços de água e esgoto locais por acordo entre as partes. Faz-se necessário participar de concorrência pública, acessível a todas as empresas aptas do setor.

Com base nas novas regras e reconhecida sua capacidade econômico-financeira, no ano de 2023 a SABESP participou e se sagrou vencedora em seu primeiro leilão de concessão dos serviços de água e esgoto prestados por autarquia municipal, na cidade paulista de Olímpia. Até o momento, a companhia manteve sua atuação exclusivamente dentro de municípios do estado de São Paulo, sem registros de que tenha disputado outra licitação.

Diferentemente das outras grandes empresas privadas do setor, a SABESP conta com parcela relevante de suas ações cotadas em bolsas de valores, com preço de mercado estimado a partir dos valores negociados. Em 2017, a companhia obteve uma receita líquida de R\$14,6 bilhões e representava valor de mercado de R\$ 24,2 bilhões.

Com evolução dos seus resultados ao longo dos anos e, considerando a necessidade de aprimoramento das regras de governança corporativa e espaço para gestores reconhecidos pelo mercado, tal como estabelecido pela Lei das Estatais (Lei 13.303/2016), a partir de 2020 se intensificaram medidas organizacionais alinhadas à valorização corporativa, como a otimização e enxugamento do quadro de empregados e alavancagem financeira. Em 2023, quando aprovada a norma que autorizou a desestatização da companhia com respaldo no trabalho apresentado pela *International Finance Corporation* – contratada em 2017 para projeto de capitalização –, seu valor de mercado disparou e foi apontado no importe de R\$ 51,5 bilhões, com distribuição de dividendos próximos a R\$ 1,0 bilhão. Para a nova fase de transição, a gestão executiva da companhia foi atribuída a André Salcedo na posição de CEO, profissional com certificações e boa experiência financista, em conjunto à recondução de Karla Bertocco, desta vez na presidência do conselho de administração e maior conexão com o mercado financeiro.

Para ilustrar o porte da SABESP, apontamos os resultados contábeis alcançados pela companhia:

Quadro 4: Informações Financeiras SABESP (R\$ milhões)

Ano	Receita líquida	EBITDA / Margem	Lucro líquido	Dividendos	Endividamento	Investimento CAPEX
2013	R\$ 11.300	R\$ 4.000 / 35,4%	R\$ 1.924	-	-	-
2014	R\$ 11.200	R\$ 2.900 / 26,0%	R\$ 903	-	-	-
2015	R\$ 11.700	R\$ 4.000 / 33,9%	R\$ 536	-	-	-
2016	R\$ 14.100	R\$ 4.500 / 32,4%	R\$ 2.947	823,5	-	-
2017	R\$ 14.600	R\$ 5.300 / 36,1%	R\$ 2.519	703,9	12.100	R\$ 3.388
2018	R\$ 16.085	R\$ 6.540 / 40,7%	R\$ 2.835	792,2	13.200	R\$ 4.177
2019	R\$ 17.983	R\$ 7.510 / 41,8%	R\$ 3.368	941	13.200	R\$ 5.068
2020	R\$ 17.797	R\$ 6.421 / 36,1 %	R\$ 973,3	272	17.300	R\$ 4.380
2021	R\$ 19.491	R\$ 6.372 / 32,7%	R\$ 2.306	644,3	17.700	R\$ 4.983
2022	R\$ 22.055	R\$ 7.087 / 32,1%	R\$ 3.121	872,2	19.000	R\$ 5.390
2023	R\$ 25.600	R\$ 9.104 / 35,6%	R\$ 3.524	984,5	19.500	R\$ 6.284

Fonte: <https://ri.sabesp.com.br/informacoes-financeiras/central-de-resultados/>

(-) Não identificadas informações.

Pelos números apresentados, falamos da maior companhia de saneamento brasileira em porte, investimentos em saneamento e valor de mercado, ocupante da posição de número 56 no *Ranking VALOR 1000*, ano 2023, do Jornal Valor Econômico (2024). Segundo as informações prestadas em seu demonstrativo financeiro, por muitos anos ao longo do período 2013-2023, a SABESP representou aproximadamente 30% de todo investimento de saneamento para abastecimento de água e esgotamento registrado no Brasil, com cifras anuais de investimentos que variaram de aproximadamente R\$ 4 bilhões (2018) a R\$ 6,3 bilhões (2023).

Observamos que apesar da consistência no crescimento da receita líquida da companhia, dois momentos representaram brusca redução do lucro líquido. O primeiro ocorreu no biênio 2014-2015, quando a região metropolitana de São Paulo atravessou período de extrema escassez hídrica, com demanda pela adoção de medidas emergenciais de contingenciamento para continuidade do abastecimento de água à população e alteração de planejamentos e reinvestimento para execução imediata de obras estruturantes sensíveis, como a interligação de represas e transposição de rio.

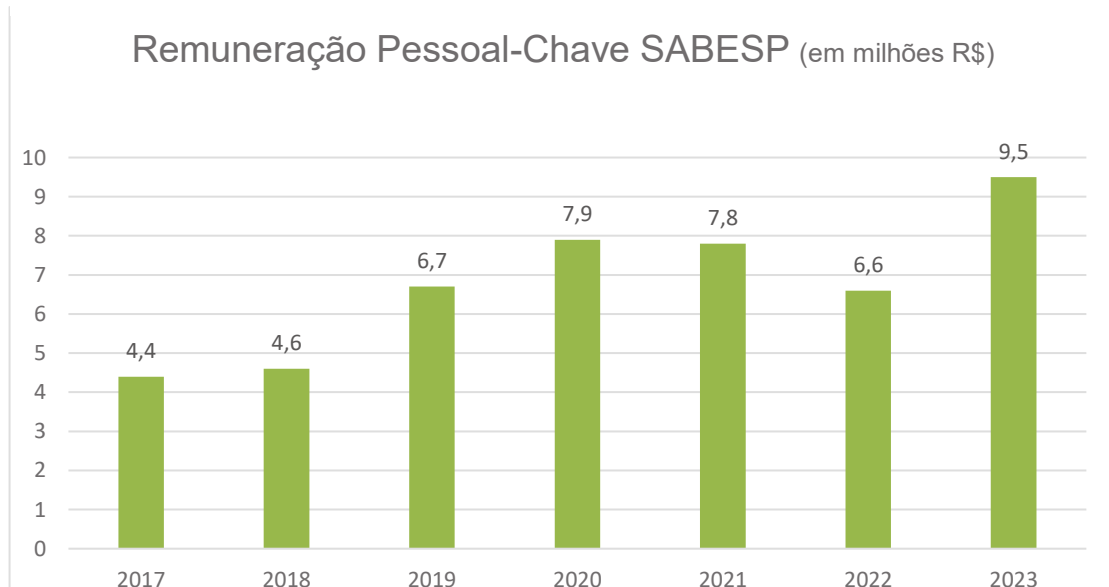
O segundo momento culminou em 2020 e refletiu em 2021, como decorrência da pandemia de Covid-19. Além do aumento da inadimplência das faturas emitidas, no ano de 2020 a SABESP concedeu isenção para as ligações residenciais classificadas como tarifas social ou favela. A receita de serviços da categoria residencial é a de maior relevância econômica para a companhia. A medida somou-

se a tantas outras que implicaram em despesas emergenciais, aumento nos custos operacionais e adiamento de obras programadas para o exercício. Em 2021, além de uma estabilização do cenário pandêmico, o índice de reajuste tarifário apurado pela agência reguladora compensou as medidas, recompondo patamares de lucro líquido expressivos.

A SABESP possui o compromisso estatutário de que a distribuição de dividendos a seus acionistas corresponderá a 25% do lucro líquido obtido depois de determinadas deduções, enquanto não alcançada a universalização dos serviços. Mesmo com a limitação, no intervalo 2016-2023 a companhia distribuiu bons dividendos aos acionistas, com exceção ao ano de pandemia. Frise-se que o governo estadual de São Paulo, na condição de acionista majoritário da companhia, foi o que mais se beneficiou dos valores distribuídos, representando verba pública.

Com relação à remuneração dos administradores e conselheiros, há regra estatutária que limita os ganhos da gestão de topo da companhia conforme diretrizes fixadas em instrumento específico, denominado de “Política de Remuneração”. Assim, conforme apontado em levantamento realizado no exercício de 2017, a relação entre a maior e menor remuneração na empresa era de 16,8x. Os valores são significativamente inferiores aos praticados nas companhias AEGEA e BRK. Abaixo, apontamos a remuneração da alta administração no período disponibilizado:

Gráfico 3: Remuneração Pessoal-Chave SABESP



Fonte: <https://ri.sabesp.com.br/informacoes-financeiras/central-de-resultados/>

No que se refere aos empregados, observamos que sua admissão, como regra, demanda prévia aprovação em concurso público. A quantidade de empregados variou próxima a 14.000 pessoas entre 2013 a 2019. Contudo, a partir de programas de demissão incentivada entre 2020 a 2023 o exercício encerrou com 11.170 trabalhadores diretos ativos na empresa.

Em consulta aos demonstrativos de 2024, foi possível constatar que outros 2.039 empregados se desligaram em programa incentivado, já no período em que a companhia restou desestatizada. Ainda para o exercício de 2024, registramos que a remuneração do Conselho e da Administração da companhia teve novas diretrizes fixadas em assembleia geral de acionistas, assim como as regras para distribuição de dividendos, indicados no patamar de R\$ 2,27 bilhões para pagamento em 2025. Todavia, tais questões ultrapassam o limite temporal da análise (2013-2023), incorrendo no período em que a companhia passou a atuar sob administração privada, de modo que não nos debruçaremos sobre suas implicações.

De tudo o quanto foi explicitado nos demonstrativos e dados divulgados pela companhia, é nítida a primazia de demanda e atenção aos desafios representados pela região metropolitana da Capital de São Paulo. Apesar de executar os serviços de saneamento relacionados à distribuição de água e esgotamento sanitário em centenas de municípios paulistas, é a metrópole que constitui a maior complexidade operacional e a maior parcela de faturamento da SABESP. Neste rol, estão incluídas medidas com forte apelo a políticas do Governo do Estado de São Paulo, como os projetos de despoluição e revitalização dos rios urbanos Tietê e Pinheiros.

No que se refere aos gestores de topo da companhia, entre 2013-2023, a SABESP contou com cinco Diretores-Presidentes (CEOs), sendo eles Dilma Seli Pena (2013-2015); Jerson Kelman (2015-2018); Karla Bertocco Trindade (2018-2019), Benedito Pinto Ferreira Braga Junior (2019-2023) e; André Gustavo Salcedo (2023). Por sua natureza de origem pública e capital aberto, não existe família vinculada à companhia, com maior influência do governo estadual na indicação dos nomes.

Dilma Pena é mestre em Administração Pública pela Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas (1987) e bacharel em Geografia pela Universidade de Brasília (1975). Iniciou sua carreira no funcionalismo público em 1976, como técnica em planejamento e pesquisa do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), com passagem em cargos no Ministério do Planejamento e Agência Nacional de Águas (ANA) na década de 1990. Foi secretária de

Saneamento e Energia na gestão do governo estadual de José Serra (2007-2010), até ser indicada à presidência da companhia paulista em 2011.

Jerson Kelman é engenheiro civil (EE-UFRJ), mestre em hidráulica (M.Sc. COPPE-UFRJ), doutor em Hidrologia e Recursos Hídricos (Ph.D., Colorado State University) e livre docente (EE-UFRJ). Foi professor (tempo parcial) de recursos hídricos da COPPE-UFRJ por 47 anos. Foi um dos criadores, diretor e presidente da ABRH (Associação Brasileira de Recursos Hídricos). Pesquisador do Centro de Pesquisas de Energia Elétrica (Eletrobras CEPEL) de 1976 até 1991, diretor de Estudos e Projetos da Superintendência Estadual de Rios e Lagoas (SERLA-RJ) de 1991 a 1996, e consultor do Banco Mundial até 1999. Foi diretor-presidente da Agência Nacional de Águas (ANA) desde a sua implantação em dezembro de 2000 até janeiro de 2005, diretor geral da Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL) de 2005 a 2008, e presidente da Light de 2010 a 2012. Foi interventor da ANEEL na Enersul, concessionária de energia elétrica do Estado do Mato Grosso do Sul. Foi diretor-presidente da SABESP de 2015 a 2018, substituído pela indicação do então novo governador estadual Márcio França (eleito como vice na chapa).<sup>34</sup>

Karla Bertocco teve breve passagem como diretora-executiva da SABESP entre os anos 2018-2019. É graduada em administração pública pela Fundação Getúlio Vargas e em direito pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, com pós-graduação em direito administrativo pela Escola de Direito da Fundação Getúlio Vargas e participação no Programa de Diversidade em Conselhos de Administração do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. Presidente do conselho de administração da SABESP a partir de 2023, é sócia da Jive (ex Mauá Capital) Investimentos (desde 2020), conselheira de administração independente e coordenadora do comitê de auditoria na Orizon Valorização de Resíduos (desde 2020) e conselheira de administração da Vinci, uma holding francesa de infraestrutura (desde abril/2025). Ainda, foi assessora da presidência da Sabesp (2003 a 2006) e coordenadora estadual de saneamento (2007), diretora de Relações Institucionais da Agência Reguladora de Saneamento e Energia do Estado de São Paulo – ARSESP (2008-2010), Diretora Geral da Agência Reguladora de Serviços Públicos Delegados de Transporte do Estado de São Paulo – ARTESP (2011 a 2015), Subsecretária de Parcerias e Inovação (2015-2018), Diretora-Presidente da Sabesp (2018), Diretora de

---

<sup>34</sup> <http://lattes.cnpq.br/4798356355754324>

Governo e Infraestrutura do BNDES (2019). Ela também atuou como conselheira de administração independente na Equatorial Energia (2022-2023), e membro do Conselho de Administração da Companhia Riograndense de Saneamento – CORSAN (2020-2022), onde também foi Coordenadora do Comitê de Inovação e Sustentabilidade.

Benedito Braga Junior conta com graduação em Engenharia Civil - EESC-USP (1972), mestrado em Hidrologia - Stanford University (1977), mestrado em Hidráulica pela EPUSP (1976) e doutorado em Recursos Hídricos - Stanford University (1979). Fez parte da Diretoria Colegiada da Agência Nacional de Águas ANA em Brasília desde sua criação até 2009. Foi presidente da *International Water Resources Association* IWRA de 1998-2000; vice-presidente do *World Water Council* WWC, responsável pelos Fóruns Mundiais da Água de Haia, Kyoto, México e Istambul. Ocupou o cargo de Presidente do Conselho Intergovernamental do Programa Hidrológico Internacional da UNESCO 2009-2010. Em 2009 recebeu o título de membro honorário da *American Water Resources Association* em Seattle, EUA.<sup>35</sup> Foi secretário de Saneamento e Recursos Hídricos do Estado de São Paulo (2015), ocupou a posição de presidente do conselho de administração da SABESP de 2015 a 2018 e, após, sua indicação pelo recém-eleito governador estadual João Dória à condição de CEO da companhia, permaneceu na posição de 2019 a janeiro de 2023.

André Salcedo é graduado em Engenharia Elétrica e de Produção, pela PUC-Rio, tem mestrado em Engenharia Elétrica pela PUC-Rio, MBA em PPP e Concessões pela Fundação Escola de Sociologia e Política de São Paulo e possui certificações CGA, da ANBIMA, e CP<sup>3</sup>P-F, pela APMG *International*. Foi Diretor Financeiro da Akad Seguros (2022) e Diretor Executivo de Novos Negócios da Iguá Saneamento (2019-2021). Atuou como consultor independente da Climate Bonds Initiative (2020-2021) e no BNDES (2003-2022), onde ocupou diversas posições. Possui larga experiência na área de mercado de capitais, com destaque para o financiamento de infraestrutura, parcerias público-privadas, fusões e aquisições e estruturação de novos negócios. Foi indicado pelo então recém-eleito governador do estado, Tarcísio de Freitas, como Diretor-Presidente da SABESP e membro do conselho.

Quanto à sucessão na presidência do conselho administrativo na companhia, apuramos o quanto segue. Edson de Oliveira Giriboni (2012-2014), graduado em

---

<sup>35</sup> <http://lattes.cnpq.br/6499803811376485>

engenharia civil pela USP e em administração pela Associação de Ensino de Itapetininga (SP), iniciou sua experiência profissional como engenheiro na FEPASA, em 1977. Fez carreira política no município de Itapetininga e foi eleito deputado estadual pela primeira vez em 2006, com mandato até 2026.<sup>36</sup> Em 2011 assumiu a Secretaria de Saneamento e Recursos Hídricos do Estado de São Paulo, sendo alçado à presidência do conselho administrativo da SABESP em 2012.

Mauro Guilherme Jardim Arce (2014-2015), já havia exercido a presidência do conselho da SABESP no início dos anos 2000, em conjunto com a posição de secretário estadual de São Paulo no período. Antes, ocupou cargos de gestão política e passou pela Companhia Energética de São Paulo – CESP, contribuindo para projetos de privatização e migração da SABESP para o “novo mercado” da Bolsa de Valores de São Paulo, com abertura de novos mercados financeiros internacionais.<sup>37</sup> Com bacharelado em engenharia elétrica pela Universidade Presbiteriana Mackenzie, mestrados em engenharia de sistemas elétricos pela Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro e em engenharia de energia pelo Instituto Politécnico Rensselaer em Troy, Nova York, faleceu em 2022.

Antes de assumir a posição de diretor-presidente da SABESP (2019-2023), Benedito Pinto Ferreira Braga Júnior ocupou a cadeira de presidente do conselho administrativo no período 2015-2018. No intervalo de 2018-2023, a presidência do conselho foi conduzida por Mario Engler Pinto Junior.

Mário Pinto (2018-2023) possui graduação em direito e doutorado em direito comercial pela USP. Foi procurador do Estado de São Paulo (1984-2014), membro da Câmara de Arbitragem do mercado da B3 desde 2002 e atuou como membro-presidente de conselhos de companhias estaduais, como a responsável pelo metrô, Companhia Paulista de Parcerias (CPP), Empresa Metropolitana de Águas e Energia (EMAE) e CORSAN (saneamento do Rio Grande do Sul). Assessorou o governo de São Paulo no Programa Estadual de Desestatização e no Programa de Parcerias Público-Privadas e, na SABESP, integrou o comitê de auditoria para atendimento à legislação estadunidense (Sarbanes-Oxley Act).<sup>38</sup>

---

<sup>36</sup> <https://www.al.sp.gov.br/deputado/?matricula=300449>

<sup>37</sup> <https://www.imprensaoficial.com.br/>. Poder Executivo, Seção I, São Paulo, 112 (59), sexta-feira, 29 de março de 2002.

<sup>38</sup> <https://www.cmaa.org.br/wp-content/uploads/2024/09/Mario-Engler.pdf>

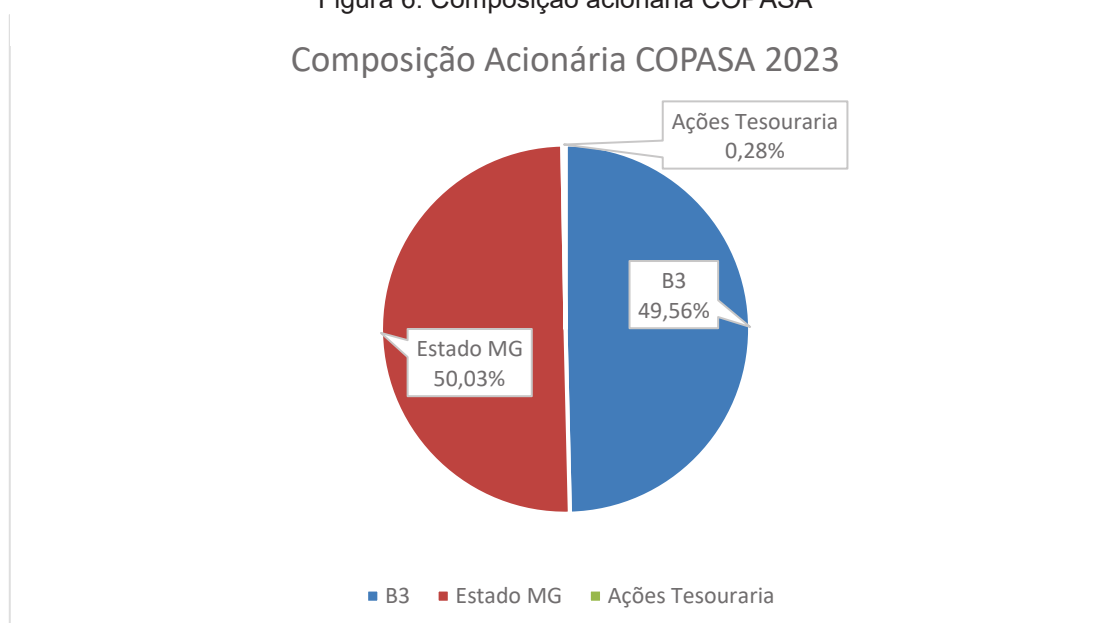
Karla Bertocco Trindade, CEO da companhia entre 2018-2019, passou a presidir o conselho a partir de 2023.

#### 4.3.4. COPASA - Companhia de Saneamento de Minas Gerais

Organizada pelo governo do Estado de Minas Gerais como seu principal acionista e controlador, no ano de 1963 restou constituída uma companhia para planejar e executar no território estadual os serviços urbanos de distribuição de água potável e esgotamento sanitário, mediante convênio com os municípios, tal como estabeleceu a Lei Estadual nº 2.842/1963. Após a edição do PLANASA pelo Governo Federal no início da década de 1970, a denominada Companhia Mineira de Águas e Esgotos – COMAG buscou a incorporação de departamentos municipais de água e esgoto existentes, especialmente o da capital Belo Horizonte, transformando-se, em 1974, na Companhia de Saneamento de Minas Gerais – COPASA, uma sociedade anônima de economia mista regida pelo seu Estatuto e pela Lei Estadual nº 6.084/1973.

Com a exigência legal de que o Estado de Minas Gerais deve deter a maioria das ações com direito a voto e proibida a transferência do controle acionário, a companhia promoveu a abertura de seu capital no ano de 2003, com oferta pública de ações na bolsa de valores brasileira em 2006. Em 2023, sua composição acionária estava assim desenhada:

Figura 6: Composição acionária COPASA



Fonte: <https://ri.copasa.com.br/servicos-aos-investidores/central-de-resultados/> 2023.

A companhia exerce suas atividades nos municípios, dividindo-os em dois blocos estaduais. O maior deles, que também engloba a região metropolitana e a capital Belo Horizonte, por desempenho direto da controladora COPASA. Para atuação nas regiões norte e nordeste do Estado, especialmente nas áreas rurais dessas regiões, conta com a subsidiária Copasa Serviços de Saneamento Integrado do Norte e Nordeste de Minas Gerais S.A. – COPANOR. A sede administrativa da COPASA está localizada em Belo Horizonte, com presença em aproximadamente 75% dos municípios mineiros em 2023, entre concessões de água e esgoto ou de apenas um destes serviços.

Registre-se que o Estado de Minas Gerais é o estado brasileiro com maior número de municípios (853 ao todo),<sup>39</sup> muitos deles com diminuta população. O espraiamento de pequenas concentrações urbanas pelo espaço territorial do Estado impõe desafios administrativos e soluções operacionais diversas, que muitas vezes demandam a aplicação de recursos e investimentos fragmentados e de baixa eficiência.

O valor de mercado da companhia no ano de 2013 era de R\$ 4,2 bilhões, com registro de decréscimo nos dois anos seguintes, momento associado à severa escassez hídrica, significativa queda das receitas ante programa de conscientização para redução no consumo de água e demanda por investimentos imediatos em infraestrutura de abastecimento público.

Dos informativos aos investidores, observamos que entre 2013 e 2014 a gestão executiva frisou dados de performance e governança acionária da companhia, como distribuição de dividendos acima do mínimo legal, índice da bolsa de valores associado a empresas de melhor desempenho e relatórios em convergência com normas da *International Financial Reporting Standards* (IFRS). Pelo lado operacional, além do número de municípios e população atendida, há destaque à concessão via parceria público-privada para execução de obras e gerenciamento de parte da infraestrutura dos serviços de abastecimento de água da região metropolitana de Belo Horizonte (PPP Rio Manso). A preocupação formal na transcrição de práticas de governança corporativa estiveram mais vinculadas à condução executiva de Ricardo

---

<sup>39</sup> <https://cidades.ibge.gov.br/brasil/mg/panorama>

Campos, servidor de carreira da companhia com participação ativa quando da estruturação para abertura de capital e CEO até 2014.

Passado o momento mais crítico do desabastecimento à população, a partir do ano de 2015 houve a atualização da estratégia corporativa para incorporação das melhores práticas de mercado, conforme registro da nova CEO Sinara Chenna, que ocupou a posição até 2018. Foi promovida consistente política de valorização da companhia, assentada em contenção de custos, programas de demissão incentivada para empregados, encerramento de atividades paralelas (irrigação e envase de água mineral), aumento da geração de receitas e expansão de municípios. Para a subsidiária COPANOR, restou elaborado um plano para ganho de eficiência e recuperação da capacidade financeira.

Quanto aos novos investimentos e endividamentos, restaram parcialmente contingenciados, como medida de austeridade da gestão. A partir de 2018, a companhia voltou a se valer de instrumentos de alavancagem, especialmente pela emissão de debêntures e financiamento em programa público de longo prazo. Inicialmente, parte dos valores se destinaria a serviços de terceiros e incremento com despesas em informática para desenvolvimento de sistemas e serviços eletrônicos. Ainda, foi preciso a destinação de recursos a reservas para contingência de efeitos colaterais das práticas de eficiência corporativa impressas, como judicializações para devolução de tarifas, indenização a trabalhadores em programas de demissão e vencimento antecipado de dívidas por gatilhos de performance não alcançados.

As principais características do controle corporativo foram mantidas ao longo do mandato do CEO Carlos Castro (2019-2021). De formação técnica, com MBA e especialização em finanças, reunia prévia experiência profissional em infraestrutura pública de saneamento concedida e estruturas financeiras de mercado, além de contar com apoio do *chairman* André Facó, executivo com ampla experiência em modelos financeirizados de concessões públicas.

A partir da clara adesão do acionista controlador estadual, por suas indicações, à gestão executiva da COPASA por práticas que buscam performance acionária e valorização aos acionistas, a cotação das ações da companhia experimentou forte crescimento. Os dividendos, de igual modo, evoluíram a generosos patamares, com registro de premiações na mídia pelo desempenho empresarial.

Com a edição do Novo Marco Legal do Saneamento Básico em 2020, a empresa passou a registrar maior atenção aos seus contratos em vigor com os

municípios, especialmente a previsão de término nas regiões que representam maior receita operacional pelos serviços prestados. Em conjunto, reforçou os elementos econômicos que buscavam demonstrar sua capacidade econômico-financeira para atingir a meta de universalização dos serviços no território de atuação até o ano de 2033.

Ante as novas preocupações institucionalizadas pela legislação, no ano de 2021 a companhia voltou a priorizar reinvestimentos em infraestrutura e em melhoria das condições de trabalho para eficiência dos serviços de saneamento. A gestão executiva assumida pelo CEO Guilherme Faria em 2022 se propôs a atuar buscando a compatibilização entre valorização corporativa e desenvolvimento operacional, com apoio do *chairman* Hamilton Amadeo, nome com muita experiência e trajetória de sucesso corporativo no campo pela companhia AEGEA.

Deste modo, buscando a COPASA conciliar evolução operacional com maior valorização e distribuição de resultados aos acionistas, no ano de 2023 seu valor de mercado foi de R\$ 7,78 bilhões.

A quantidade de municípios atendidos pela companhia cresceu no período 2013-2023. Eram 626 com abastecimento de água e 283 com atividades de esgotamento no ano de 2013. O ápice foi constatado em 2019, quando era responsável pela distribuição de água em 641 cidades e pelo esgotamento em 311 delas. No ano de 2023 a COPASA atendia 638 municípios mineiros com água e 309 com esgotamento, correspondentes a uma população estimada de 11,8 milhões de pessoas com serviços de abastecimento de água e 8,6 milhões possuindo serviços de esgotamento sanitário.

Em 2023, o índice de cobertura do serviço de água da COPASA, em sua área de abrangência, está acima de 99%, como verificado também em anos anteriores, o que demonstra que a companhia já atingiu a universalização antes do prazo preconizado, de 2033. Quanto ao esgotamento sanitário, índice de cobertura global para esgoto coletado e tratado em 2023 é de 75%.

Assim como as demais companhias sob estudo, a COPASA se vale da captação de recursos em mercado via emissão de debêntures, financiamentos junto a instituições nacionais e internacionais, assim como participa de programas governamentais para investimento em infraestrutura de saneamento básico. As fontes de receitas, como regra, assemelham-se entre as companhias estudadas. Os volumes de recursos se apresentam em consonância ao seu porte empresarial.

Quadro 5: Informações Financeiras COPASA (R\$ milhões)

Ano	Receita líquida	EBITDA / Margem	Lucro líquido	Dividendos	Endividamento	Investimento CAPEX
2013	R\$ 3.010	R\$ 1.140 / 36,3%	R\$ 420	R\$ 140	R\$ 3.270	R\$ 909
2014	R\$ 3.130	R\$ 1.090 / 33,4%	R\$ 318	R\$ 103	R\$ 3.500	R\$ 1.214
2015	R\$ 3.140	R\$ 1.032 / 30,3%	R\$ (11.592)	R\$ 8	R\$ 3.700	R\$ 963
2016	R\$ 3.640	R\$ 1.396 / 36,1%	R\$ 434	R\$ 120	R\$ 3.520	R\$ 428
2017	R\$ 3.990	R\$ 1.521 / 36,1%	R\$ 560	R\$ 274	R\$ 3.210	R\$ 539
2018	R\$ 4.170	R\$ 1.491 / 33,9%	R\$ 579	R\$ 555	R\$ 3.600	R\$ 732
2019	R\$ 4.680	R\$ 1.758 / 36,4%	R\$ 754	R\$ 211	R\$ 3.300	R\$ 620
2020	R\$ 5.010	R\$ 1.926 / 36,8%	R\$ 816	R\$ 1.048	R\$ 3.800	R\$ 482
2021	R\$ 5.180	R\$ 1.940 / 35,9%	R\$ 537	R\$ 283	R\$ 3.990	R\$ 943
2022	R\$ 5.370	R\$ 1.980 / 35,7%	R\$ 843	R\$ 391	R\$ 3.790	R\$ 1.169
2023	R\$ 6.530	R\$ 2.680 / 40,2%	R\$ 1.380	R\$ 1.010	R\$ 4.700	R\$ 1.461

Fonte: <https://ri.copasa.com.br/servicos-aos-investidores/central-de-resultados/>

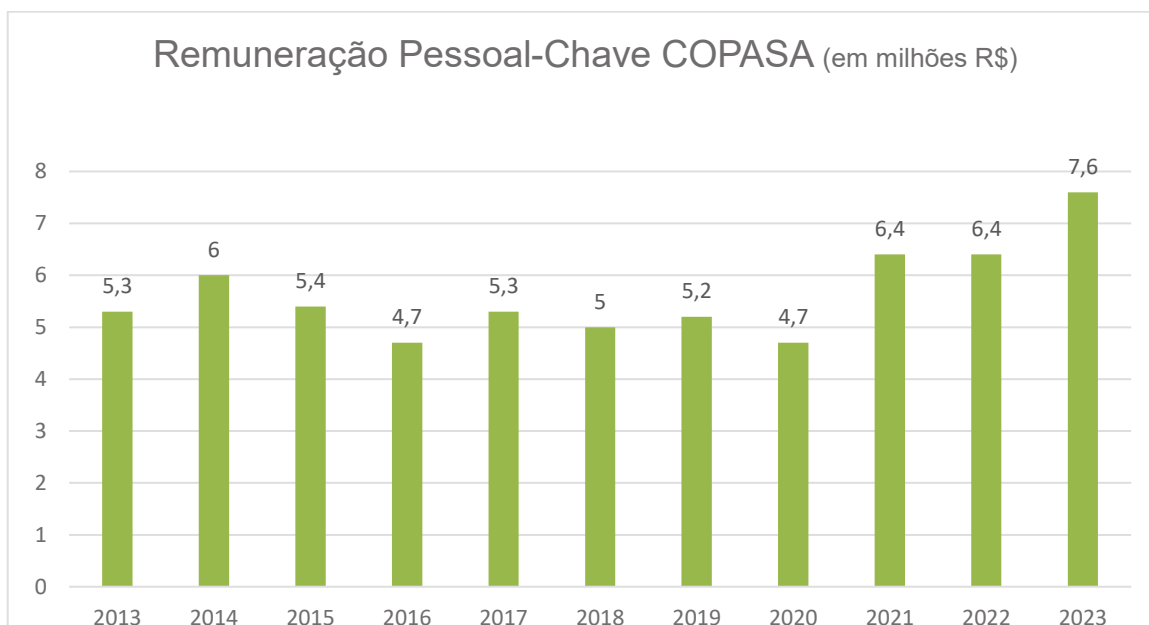
Pelos números apresentados, falamos de um gigante do saneamento brasileiro em porte e valor de mercado, ocupante da posição de número 166 no *Ranking VALOR 1000*, ano 2023, do Jornal Valor Econômico (2024).

Apesar da trajetória de crescimento da receita líquida da companhia no período 2013-2023, destaca-se o prejuízo apurado em 2015, fato isolado, mas expressivo. Este foi o ano em que a companhia apresentou seu menor valor de mercado (R\$ 1,85 bilhão), abaixo do próprio valor do capital social à época (R\$ 2,77 bilhões). Nas explicações divulgadas pela companhia, além do registro de severa escassez hídrica, restou indicado que o prejuízo bilionário foi influenciado pela forte adesão e pagamento decorrente de plano de demissão voluntária a empregados, baixo crescimento de receita e aumento de despesas, inclusive financeiras com juros e variação cambial.

O momento desfavorável impactou diretamente nos investimentos em saneamento e na distribuição de resultados aos acionistas, apesar deste ter sido compensado em momento futuro com dividendos extraordinários. Nesses moldes, no intervalo 2013-2023, a companhia distribuiu montantes bastante variados aos acionistas. Frise-se que o governo estadual de Minas Gerais, na condição de acionista majoritário da companhia, foi o que mais se beneficiou dos valores distribuídos, representando verba pública.

Os executivos e membros do conselho da companhia mineira, por sua vez, recebem remunerações relevantes para a realidade econômica brasileira, tal como constatado no caso da SABESP. Contudo, ambas as empresas controladas por entes estatais apresentam políticas de remuneração de pessoal-chave substancialmente aquém da praticada pelas companhias privadas estudadas. Em seus demonstrativos, a COPASA trouxe no balanço social das atividades da companhia a indicação de que a relação entre a maior e a menor remuneração na empresa variou aproximadamente de 20 a 35 vezes maior, com supressão de tal informação nas divulgações a partir de 2020. Abaixo, apontamos a remuneração da alta administração no período 2013-2023:

Gráfico 4: Remuneração Pessoal-Chave COPASA



Fonte: <https://ri.copasa.com.br/servicos-aos-investidores/central-de-resultados/>

Na ponta dos empregados da companhia, constatamos que eram 11.864 no ano de 2013, com pico de pessoas em 2014, totalizando 12.878 trabalhadores. Como regra, o ingresso aos quadros da COPASA depende de prévia aprovação em concurso público, com estabilidade no emprego. Visando a redução de custos e melhora da eficiência operacional, foram estabelecidos ao longo do período programas para demissão incentivada, de modo que a companhia encerrou 2023 com 10.002 trabalhadores ativos.

No que se refere aos gestores de topo da companhia, entre 2013-2023, a COPASA contou com quatro CEOs, sendo eles Ricardo Augusto Simões Campos (-2014); Sinara Inácio Meireles Chenna (2015-2018); Carlos Eduardo Tavares de Castro (2019-2022) e; Guilherme Augusto Duarte de Faria (2023).

Ricardo Campos (-2014) é servidor de carreira da COPASA, tendo ocupado diversos cargos em sua estrutura organizacional. Em 2005 foi alçado à diretoria financeira e relação com investidores, tendo contribuído com a operação de lançamento das ações da companhia em mercado (IPO). Graduado em engenharia civil pela Universidade Federal de Juiz de Fora (MG) e especialização em engenharia ambiental e sanitária pela UFMG.<sup>40</sup>

Sinara Chenna (2015-2018) foi indicada pelo governador Fernando Pimentel ao comando da companhia. Poucas foram as informações curriculares obtidas, com divulgação pela Associação Brasileira de Engenharia Sanitária e Ambiental de que ela é engenheira civil e sanitarista, tendo previamente atuado na prefeitura de Belo Horizonte, como superintendente de limpeza urbana e conselheira de meio ambiente e saneamento.<sup>41</sup>

Carlos Eduardo Castro (2019-2022) assumiu a posição de diretor-presidente por indicação do governador Romeu Zema, com o desafio de melhorar a performance da companhia, bem como a cobertura e qualidade dos serviços prestados. Engenheiro civil formado pela Universidade Federal de Juiz de Fora (UFJF), é mestre em Engenharia de Produção pela Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PucRio) e especialista em Gestão Estratégica de Finanças. Possui também MBA Empresarial pela Fundação Dom Cabral e Pós-MBA na *Kellogg School of Management*, em Chicago (EUA). Previamente, atuou como diretor na empresa Saneamento Ambiental do Brasil (SAAB), outro grande *player* privado do setor de abastecimento de água e esgotamento, além de conselheiro da estatal CEMIG.<sup>42</sup>

Guilherme de Faria (2022-) sucedeu a administração da COPASA entre o final do primeiro e início do segundo mandato do governador Romeu Zema. Graduado em Administração Pública pela Fundação João Pinheiro com MBA Executivo em Petróleo e Gás pela AVM Faculdade Integrada e Pós-graduado em Gestão Pública e Legislação Urbana pela Universidade Cândido Mendes. Servidor de carreira do estado

---

<sup>40</sup> <https://www.linkedin.com/in/ricardo-augusto-sim%C3%B5es-campos-26b82513b/>

<sup>41</sup> <http://www.abes-mg.org.br/visualizacao-de-noticias/ler/5776/presidente-da-copasa-toma-posse>

<sup>42</sup> <https://agenciaminas.mg.gov.br/news/pdf/106049.pdf>

de Minas Gerais, atuou na gestão das empresas estatais mineiras vinculadas à Secretaria de Estado de Desenvolvimento Econômico, e suas subsidiárias. Exerceu diversos cargos de chefia na administração direta e indireta do Governo Estadual. Conta com certificado de conselheiro pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC). Foi membro de conselhos da Renova Energia, Codemge, Copasa, Gasmig e Santo Antônio Energia. Em 2025 assumiu o cargo de CEO de empresa de desenvolvimento e gestão imobiliária Belora RDVC City.<sup>43</sup>

Quanto ao conselho de administração da companhia, constatamos Marco Antônio de Rezende Teixeira (2015-2018); Flávia Mourão Parreira do Amaral (2018-2019) e; André Macedo Facó ocupou a função de presidente de 2019-2023.

Apesar da relevância do período de atuação na gestão da companhia, não identificamos informações curriculares de Marco Antônio Teixeira (2015-2018). Flávia Amaral (2018-2019) é engenheira sanitarista formada pela UFMG e servidora de carreira da prefeitura de Belo Horizonte, tendo atuado em cargos executivos e consultivos da administração pública local e estadual.<sup>44</sup>

André Facó (2019-2023) é graduado e mestre em engenharia pela Universidade Federal do Ceará, com MBA em gestão empresarial pela Fundação Getúlio Vargas, o executivo descreve possuir experiência em gestão geral de empresas de concessões de infraestrutura e governo com ênfase nas áreas de Projetos Estratégicos de Investimentos, Relações Institucionais, Relacionamento com Investidores e demais *stakeholders*, com foco no desenvolvimento de novos modelos de negócios e na agenda ESG. Atuou como presidente e membro de diversos Conselhos de Administração desde 2013, com vivência em processos de IPO e de transformação da cultura organizacional. Atualmente, é CEO das companhias Ambiental Ceará e Ambiental Crato, empresas subsidiárias para concessões de saneamento da AEGEA no estado do Ceará.<sup>45</sup>

Em 2023, a posição de presidente do conselho de administração da estatal mista passou a ser exercida por Hamilton Amadeo, ex-CEO e ex-presidente do conselho de administração da AEGEA por aproximadamente uma década (2010-2020).

---

<sup>43</sup> <https://www.linkedin.com/in/guilherme-augusto-duarte-de-faria-397329206/>

<sup>44</sup> <https://www.linkedin.com/in/flavia-mour%C3%A3o-parreira-do-amaral-84017433/>

<sup>45</sup> <https://www.linkedin.com/in/andre-macedo-faco/>

## 5. DISCUSSÕES

A partir da revisão bibliográfica proposta, a teoria de Fligstein (1990) tornou possível compreender que mudanças nos arranjos e práticas para o lucro corporativo são constantes e repercutem no seio econômico e social. Para o presente momento das grandes corporações capitalistas, prevalece a concepção de controle de valorização aos acionistas.

Na trajetória estadunidense, o mercado privado e a poupança nacional protagonizaram muitos dos impulsos econômicos que moldaram as concepções de controle empresarial predominantes, enquanto o Estado ficou restrito à regulamentação e adoção de medidas antitruste pela ampliação da concorrência. Crises fiscais públicas e a origem dos recursos empregados nas atividades não se mostraram relevantes no processo de transformação teorizado.

Diversos atores e fatores influenciam na consolidação de um modelo de concepção de controle empresarial para cada período, com Fligstein (1990) atribuindo destaque aos conjuntos: disputas organizacionais e de mercado setorial da empresa; papel regulamentador do Estado; disputas internas entre grupos e profissionais poderosos do topo da empresa. O trabalho de Fligstein e Shin (2004) e Fligstein e Goldstein (2022) sobre a ascensão e o legado da concepção de valor ao acionista, bem como o trabalho de Davis (2009), sugerem ainda que a relação da empresa com o mercado financeiro e de ações também é um aspecto chave na definição das concepções de controle.

### 5.1. CONCEPÇÕES REGULATÓRIAS: ENTRE O ESTADO E MERCADO

Todos esses fatores parecem ser importantes no caso brasileiro. Entretanto, diversas particularidades merecem ser discutidas. O primeiro fator, que parece ser o mais importante, refere-se à relação entre o Estado e o campo do saneamento. O trabalho de Dobbin (1994), que compara a relação entre o Estado e o mercado nos casos dos EUA, Inglaterra e França, demonstra que a forma como o Estado se relaciona com os setores econômicos em diferentes contextos nacionais é fortemente influenciada pelas crenças e moralidades predominantes, moldando as formas de organização dos mercados. Nos casos dos países analisados pelo autor, verifica-se a existência de “tradições regulatórias” bem definidas, relativamente estáveis e

robustas, que constituem base previsível para a organização dos campos. Essas estão ancoradas em certos consensos que se estabelecem no seio do campo político desses países e que estão relacionados às próprias identidades nacionais.

No caso do saneamento brasileiro, verifica-se a ausência de um consenso bem estabelecido sobre o “modelo” a ser seguido. Ao longo das últimas décadas, as políticas públicas de saneamento oscilaram entre diferentes concepções de organização do mercado. A origem do campo é, sem dúvida, marcada por uma concepção de controle mais próxima da tradição regulatória francesa descrita por Dobbin (1994), definida por um papel ativo do Estado como executor e financiador de atividades econômicas.

No Brasil, o Estado assumiu variadas funções no papel de indutor da economia moderna, como financiador, executor e regulador. Essa concepção Estatal, à qual se deve a própria industrialização brasileira, moldou a configuração das primeiras empresas do setor do país, que se tratavam de empresas públicas. A escala dessas empresas foi objeto de debate na formação do campo, com municípios com maior capacidade técnica e financeira formando autarquias municipais, e o Planasa estimulando a formação de empresas Estaduais. A ideia de formar empresas Estaduais tinha como base a implementação de uma concepção de controle análoga ao que Fligstein (1990) associa à manufatura, que aumentasse a escala das organizações e reduzisse seus custos unitários. A diferença de porte das empresas é, portanto, a primeira divisão relevante que se estabelece no campo, entre as autarquias municipais controladas pela política local, em uma espécie de concepção de controle direto burocratizada, e as empresas estaduais, mais alinhadas à concepção de manufatura. As últimas, sem dúvida, se estabeleceram como formato organizacional dominante até os anos 1980.

Com a ascensão do neoliberalismo, a concepção de regulação Estatal brasileira que se construiu e foi relativamente bem-sucedida desde a década de 1930, foi fortemente contestada. Com o tempo, verificou-se a emergência de uma clivagem nas formas de regulamentação dos mercados do Estado brasileiro. Em alguns setores, como o Petrolífero, o Bancário e na produção rural, estruturas do Estado desenvolvimentista envolvendo a atuação direta do Estado e arranjos públicos de financiamento se mantiveram dominantes, mesmo tendo sido amplamente transformadas. Em outros, elas foram desmontadas e substituídas por uma concepção de regulamentação de cunho liberal, mais próxima da prevalecente nos

Estados Unidos, com a aversão à atuação direta do Estado nos campos econômicos se proliferando.

Como resultado, os fundamentos institucionais do capitalismo brasileiro hoje se mostram clivados, com componentes que podem ser ditos desenvolvimentistas e outros ditos liberais. Essa é uma segmentação que já estava presente no capitalismo brasileiro, influenciado tanto pelas estruturas coloniais quanto pelo projeto desenvolvimentista, mas que se acentuou. Como mostra Grun (2015), dependendo da orientação ideológica do governo eleito, uma ou outra dessas estruturas acaba sendo ativada. O resultado é uma economia sem uma tradição regulatória clara institucionalizada, o que dificulta sobremaneira a organização efetiva dos campos econômicos.

Esse arranjo híbrido se expressa bem nos setores de infraestrutura nacional, em que o Estado ainda tem uma participação importante por meio de seus bancos e fundos públicos, mas que também se integrou significativamente ao modelo financeirizado, de criação de valor ao acionista. Essa falta de consenso se expressa bem nos dois marcos nacionais do saneamento aprovados no legislativo ao longo das últimas décadas, que apontavam para direções muito diferentes de organização do setor.

Um reflexo dessas mudanças no campo do saneamento foi a ampliação da diversidade das concepções de controle do campo, expandindo suas divisões internas. Além da divisão entre os modelos “municipais” e “estaduais”, surge e ganha força uma divisão entre o público e o privado. Essa divisão se expressa, sobretudo, no controle corporativo de dois tipos de empresas. As empresas públicas estaduais de grande porte começam a abrir seu capital, passando a contar com sócios privados, ampliando seu acesso aos mercados de capitais e passando a ter sua gestão influenciada pela lógica financeira via governança corporativa. Ascendem ainda, como importantes atores desafiantes, as empresas privadas de controle familiar, que já nascem estruturadas com base nos preceitos da governança corporativa e com maior acesso aos mercados financeiros.

A forma de atuação do Estado brasileiro nesses arranjos não encontra equivalência na trajetória estatal investigada por Fligstein (1990). Sua base teórica não realça as influências que o modelo liberal do capitalismo estadunidense tem para a baixa interferência Estatal nos setores econômicos. A garantia da livre competição do mercado e a defesa da concorrência é a base regulatória do capitalismo norte

americano, avesso à atuação direta e formatação dos setores da economia. De outro lado, quando comparamos os movimentos das concepções de controle empresarial em outras economias capitalistas, a teoria de Dobbin (1994) aporta a compreensão de que a relação entre o Estado e o mercado pode se construir por outra forma, guiada por princípios de referência e bases normativo-econômicas estabilizados na sociedade.

O movimento brasileiro representa nova variedade, captável a partir da complementação da teoria de Fligstein (1990) pela teoria de Dobbin (1994). O Estado assume uma posição imperial e cria camadas de regras para determinados setores, especialmente naqueles em que participou ativamente pelo viés desenvolvimentista. Vai moldando as concepções de controle das empresas de forma direta, a partir de modelos normativos de organização, introduzidos pelo universo jurídico estatal. O processo é marcado por rupturas ou ausência de consenso quanto aos modelos introduzidos via norma. Contudo, o Estado imprime um padrão relativamente claro de organização, o que pôde ser constatado para os serviços de água e esgoto nacional, mesmo que nem sempre consiga se impor.

Os dados históricos da transformação do campo dos serviços de abastecimento e esgotamento demonstram a singularidade da relação do Estado brasileiro com o mercado construído, especialmente nas últimas décadas. A lei das desestatizações de 1997 trouxe para economia brasileira um modelo normativo de organização pautado em princípios financistas, em choque aos assentamentos até então vigentes, que se irradiou em formatos díspares ao setor. Ao mesmo tempo em que aderiu sócios privados via mercado de ações para a concepção de controle corporativo das empresas estaduais de grande porte, incentivou o ingresso de empresas privadas com acesso ao mercado financeiro e controle familiar ao setor.

A partir de 2007, com a edição do marco legal do saneamento e do Plansab, o Estado buscou aperfeiçoar a modelagem organizacional do campo, atribuindo protagonismo ao interesse público e maior influência nas concepções de controle das estatais. Atravessado um processo de ruptura na arena política em 2016, uma vez mais o Estado parte para o redesenho do modelo normativo de organização do setor, com a edição de leis para adoção de medidas de governança corporativa nas empresas estatais (Lei 13.303/2016), apoio a estudos e projetos para concessões (Lei 13.529/2017) e reforma do marco legal para reservar espaço à participação de empresas de mercado e estabelecer critérios objetivos para comprovação de acesso

ao mercado financeiro e capacidade econômico-financeira para a prestação dos serviços (Lei 14.026/2020).

Como se observa, há protagonismo das concepções regulatórias do Estado brasileiro. Elas moldam as empresas e os modelos organizacionais atuantes no setor de forma direta, por um nível de detalhamento e regras que não condizem com a prática liberal vislumbrada nos EUA. Desse modo, Fligstein (1990) está correto ao estabelecer a premissa de que o Estado molda as concepções de controle na economia, mas sua teoria apresenta limites para a realidade do Brasil. Com o complemento teórico de Dobbin (1994), possível distinguir o caso brasileiro por um modelo bastante diverso ao identificado na economia estadunidense, no qual as concepções regulatórias estatais são de muita importância, vez que definem e redefinem os modelos econômicos e formas de gestão que vão se impor.

## 5.2. CIRCUITOS DE FINANCIAMENTO E CONCEPÇÕES DE CONTROLE

Os trabalhos mais recentes sobre as concepções de controle que dialogam com a questão da financeirização e da ascensão do modelo do valor ao acionista (Fligstein e Shin, 2004; Fligstein e Goldstein, 2022; Davis, 2009; Grün, 2015) sugerem que elas são decisivamente influenciadas pela proximidade dos setores econômicos em que as organizações se inserem e o campo financeiro. Essa questão parece ser particularmente importante para o setor de saneamento, que depende de investimentos vultosos.

A análise do histórico do setor no Brasil revela que sua estruturação está associada ao estabelecimento de um circuito de financiamento desenvolvimentista que perdura e que ainda é fundamental para viabilizar a expansão de suas empresas. Esse circuito foi estruturado para lidar com um problema fundamental do capitalismo brasileiro: a falta de poupança interna e a baixa capacidade financeira e de investimento do setor financeiro do país. Essa limitação básica foi compensada com a ampliação da participação de empresas públicas no setor, via a implementação de organizações que perduram, como o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES, o Banco do Brasil e a Caixa Econômica Federal. Chave também foi a criação de mecanismos de poupança compulsória, que formaram Fundos Públicos que se tornaram essenciais no financiamento da economia brasileira, como o Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS) e o Fundo de Amparo ao

Trabalhador (FAT). O Estado desenvolvimentista brasileiro do século XX recorreu ainda a massivos empréstimos internacionais, o que se mostrou uma fragilidade importante do modelo de desenvolvimento brasileiro nos anos 1980, quando a dependência externa deixou o país rendido aos seus credores internacionais, impulsionando a neoliberalização da economia.

Essas estruturas de financiamento foram chaves no estabelecimento das primeiras empresas públicas de saneamento nos âmbitos municipais e estadual. Por meio delas, o Estado foi capaz de moldar as organizações do setor, induzindo o aumento de sua escala no âmbito do Planasa. Ainda que elas tenham sido significativamente fragilizadas com a ascensão do neoliberalismo, que enrijeceu as restrições fiscais e monetárias de sua atuação, elas continuam sendo importantes no financiamento tanto das empresas públicas quanto das privadas de setores como o de saneamento até os dias de hoje. No ambiente político contemporâneo, essas estruturas tendem a ser reativadas por governos à esquerda do espectro político nacional. Os governos à direita, por outro lado, tendem a usá-las de forma menos intensiva, buscando por vezes completar seu desmonte.

A neoliberalização transformou expressivamente os circuitos de financiamento das empresas. A principal transformação verificada foi a estruturação e crescimento da importância dos mercados financeiros e de capitais no país. Esses foram estruturados de forma significativamente aberta ao capital estrangeiro (Petry, Koddenbrock e Nölke, 2023). Essa abertura se baseia na insistência da ideia de que seria possível enriquecer com a poupança externa, altamente associada à Teoria da Dependência Associada (Cardoso e Faletto, 2000). Com os mercados financeiros e de capitais estruturados, o país poderia acessar recursos de uma diversidade de investidores ao invés de acessar recursos de poucas organizações internacionais, como no período desenvolvimentista.

O acesso a esses mercados de capitais passou a ser uma fonte chave de vantagem competitiva para as empresas do campo do saneamento. O alcance a esses recursos, entretanto, se limitou às maiores empresas do campo, que precisaram se adaptar ao modelo de “boa gestão” do mercado de capitais, fazendo o jogo da governança corporativa. Muitas empresas públicas estaduais abriram seu capital, passando a contar com acionistas minoritários e a enfatizar a criação de valor ao acionista. Estimuladas pelas transformações nas concepções regulatórias, grupos nacionais privados e familiares juntaram forças e, com acesso ao mercado de capitais,

decidiram entrar no setor. Como vimos em dois casos de destaque, grupos do setor de construção civil, lastreados por alianças com organizações financeiras nacionais e internacionais, tornaram-se entrantes de destaque. Como constatamos, as empresas privadas têm, por hora, seus capitais fechados, atuando com o apoio de recursos de private equity para escalar o negócio, estratégia que têm se mostrado bem-sucedida.

A evolução das formas de financiamento teve maior inferência para as transformações das concepções de controle predominantes do que a própria origem das empresas do setor. Apesar dos formatos de financiamento estruturados pela economia pública permanecerem expressivos no volume total de recursos, a importância que representam sobre a gestão empresarial das empresas Estaduais e privadas é reduzida. O mercado financeiro, mais dinâmico e incisivo a partir de suas capacidades econômicas, ocupou espaço de prestígio nos modelos de negócio, mas de modos e níveis de influência diferentes a partir de cada arranjo de financiamento demandado pelas partes empresariais do setor do saneamento.

As estreantes privadas moldaram alianças estratégicas com grupos e fundos financeiros, trazendo-os, por práticas previamente acordadas de governança corporativa e controle, como sócios do negócio. Foram capazes de concentrar na base empresarial os princípios que regem as formas de gestão dominante, as quais têm consistido no aumento de escala e redução de custos unitários, exigindo investimentos para constituição e maturação dos ativos. A relação próxima com o campo financeiro transcorre estabelecida por contornos razoavelmente delimitados, enquanto os recursos complementares decorrem de fontes de financiamento por estruturas públicas e emissões de títulos ao mercado, sem alcance desses credores à concepção de controle e práticas de gestão institucionalizadas.

As empresas Estaduais também se valem dessas fontes de recursos, mas a relação com o campo financeiro se deu por formato diferente e tem permitido maior influência nos assentamentos. Em busca de modernização de seus arranjos de capitalização, empresas Estaduais se valeram do mercado de ações para capitalizarem seus caixas, o que demandou plena formatação organizacional aos regimentos acionários estabelecidos. Desde logo, passaram a adequar os modelos de gestão por medidas ostensivas de governança corporativa e práticas que valorizem os acionistas, colhendo aplausos do mercado financeiro pela mídia específica e incremento do valor das ações negociadas.

A forma de financiamento estabelecida transformou alguns pontos de interseção entre o setor empresarial e o campo financeiro em pontos de sobreposição, com importante influência na concepção de controle. Os próprios entes públicos controladores passaram a robustecer o modelo de gestão pelo mercado acionário, a partir da indicação de profissionais alinhados às ferramentas de “boa gestão” e performance financeira. Mesmo as empresas privadas originadas por grupos familiares, que usualmente se valem de seu próprio clã de executivos dotados de capitais sociais internos, passaram a contratar no mercado perfis com melhores credenciais formais conforme se aproximavam do campo financeiro.

### 5.3. ELITES ORGANIZACIONAIS E CONCEPÇÕES DE CONTROLE

O perfil das elites corporativas contribui para a eficiência com que determinado modelo de concepção de controle adere à estrutura organizacional. O mapeamento das composições das elites empresariais do setor apontou algumas diferenças e graus de legitimidade que acompanharam a ascensão e recorrência dos principais executivos, a depender da origem da empresa, de como transcorreu sua associação com o mercado financeiro e da prévia experiência profissional com setores regulados pelo Estado. No campo financeiro, relações sociais úteis não se convertem automaticamente em credenciais de legitimidade, muito mais afeito a competências formais, associadas à governança corporativa. Todos esses aspectos são elementares e se revelaram pelas habilidades das pessoas que ocuparam as posições organizacionais de elite nas empresas do setor de saneamento.

Com mais essa camada, os filtros utilizados por Fligstein (1990) ao analisar o perfil dos agentes que estão nos topos (profissões e trajetórias formais) não são suficientes para o pleno entendimento dos formatos de gestão institucionalizados nas elites empresarias brasileiras. As três principais formas dos capitais de Bourdieu (1986), quem busca ampliar a noção de “capital” além do capital econômico pelos elementos cultural e social, apresentam-se como complemento teórico indispensável à ampla compreensão das transformações e aderência das concepções de controle no campo das empresas prestadoras dos serviços de água e esgotamento.

O predomínio de habilidades relacionadas ao conhecimento, competências e formação escolar formal sempre foram importantes na estruturação das lideranças das empresas públicas, especialmente fortalecidas com a ascensão da

tecnoburocracia do desenvolvimentismo estatal a partir de 1930 e modelo gerencialista de administração pública das décadas de 1990 e 2000. O perfil técnico dos profissionais nas empresas públicas foi mudando conforme a financeirização passou a permear os modelos de gestão, algo muito parecido com o que o estudo de Fligstein (1990) constatou nas corporações estadunidenses. O espaço para administradores sustentados por conhecimentos teóricos de engenharia passou a privilegiar credenciais financeiras.

Gestores que por décadas foram selecionados dentre nomes vinculados ao funcionalismo público e de carreiras públicas com formação por bases tradicionais passaram a ser sucedidos por profissionais com prévia experiência no mercado financeiro ou elites empresariais com boas credenciais financeirizadas, o que contribuiu de modo determinante para a institucionalização da concepção de controle de valor aos acionistas. O movimento passou a incentivar profissionais capacitados de carreiras públicas a procurarem complementação de seus capitais culturais por especializações nas áreas de negócios, finanças e compliance público-privada, tornado possível que executivos oriundos do setor público migrassem para empresas privadas.

Nas empresas privadas, tanto as concepções regulatórias estatais quanto a busca por reprodução das famílias empresariais se mostraram características-chave à ascensão ao topo organizacional. A realidade da economia brasileira agrega algum colorido nos predicativos para os perfis profissionais preponderantes, considerando a capacidade de explorar ou construir oportunidades a partir das concepções regulatórias estatais, que mesclam capacidades culturais com habilidades sociais.

Num primeiro momento, a tradição nacional à reprodução de membros no topo dos setores empresariais apoiados por capitais sociais carregou consigo uma elite organizacional com perfil de confiança interna e aderência social ao grupo familiar. Com a chegada desses grupos no setor de saneamento comandando suas organizações, as alianças costuradas com o campo financeiro impuseram limitações ao formato de reprodução. A demanda e valorização do capital cultural formalizado e credenciais escolares associadas à elite educacional fica mais importante e aparece nas empresas, conforme o modelo de governança corporativa e práticas do mercado financeiro vão se construindo. Em conjunto, os perfis profissionais preponderantes carregavam em suas trajetórias de mercado prévia experiência técnica e conexões

peçoais em setores de infraestrutura brasileira preenchidos por concepções regulatórias estatais.

Na medida em que a proximidade com o mercado financeiro varia e conforme evolui a busca por um melhor posicionamento no campo, o perfil dos administradores de topo vai mudando. As empresas passam a contratar profissionais com credenciais formais melhores e mais associadas ao campo financeiro quando há maior demanda por recursos monetários e precisaram se valer de perfis que reforçam credenciais financeiras e o compromisso com a governança corporativa. Quando há maior estabilidade na relação e menor dependência entre os campos empresarial e financeiro, possível emplacar profissionais com habilidades sociais mais próximas às famílias controladoras. Assim, superado o processo de estabilização das empresas privadas no campo do saneamento, a alternância ou estabilidade do perfil dos agentes de topo variam conforme a necessidade de recursos e a proximidade com o campo financeiro.

#### 5.4. CAMINHO ABDUTIVO

A análise do campo do saneamento no Brasil, a partir das lentes das concepções de controle empresarial, revelou arranjos organizacionais e institucionais que desafiam explicações tradicionais ancoradas em trajetórias liberais ou desenvolvimentistas. A presença simultânea de modelos públicos e privados, a coexistência de fontes de financiamento estatais e mercados financeiros, e os perfis híbridos das elites corporativas indicam uma dinâmica instável, marcada por camadas normativas sobrepostas e clivagens internas ao próprio Estado.

Inspirados na proposta de análise abdutiva de Tavory e Timmermans (2012), partimos de modelos teóricos estabelecidos (notadamente Fligstein, 1990), mas tomamos as contradições e ambivalências observadas no campo empírico como “surpresas analíticas”. Esses dados inesperados – como a ação estatal fortemente normativa em um ambiente financeirizado, ou a oscilação nas formas de legitimação das elites – nos forçaram a reavaliar pressupostos e a construir novas interpretações teóricas.

O protagonismo do Estado Brasileiro na criação de modelos normativos híbridos, com camadas regulatórias que moldam o setor mesmo em contexto liberalizantes, mostrou-se uma surpresa frente ao modelo liberal de Estado descrito

por Fligstein (1990). Em outra frente, ultrapassada a oposição clássica entre “público x privado”, deparamos com a coexistência (e até combinação), de lógicas desenvolvimentistas e financeirizadas no mesmo campo, com as empresas Estaduais adotando governança corporativa em alto grau de conformidade e empresas privadas se valendo de estruturas públicas de financiamento com reinvestimentos para expansão dos serviços. Superada, ainda, a ideia que a financeirização impõe tipo único de perfil de elite organizacional, na medida em que constatamos alguma mobilidade de perfis e recorrência nas próprias elites empresariais, tanto nas oriundas do setor público quanto nas empresas privadas.

Nesse percurso analítico e de síntese reflexiva, tornou-se possível articulações até então não previstas entre Estado, mercado e elites organizacionais fossem concebidas como estruturalmente possíveis e teoricamente significativas. Assim, mais do que aplicar modelos existentes ao caso brasileiro, procuramos dialogar com eles a partir da realidade observada, propondo uma leitura situada das formas de controle empresarial em setores regulados, e destacando o papel central da instabilidade regulatória e aproximação com o campo financeiro como motor de transformação institucional, apesar de gerarem modelos financerizados distintos para o setor.

A partir disso, é possível afirmar que as concepções de controle no campo do saneamento brasileiro não derivam de um modelo único ou estável, mas emergem de uma confluência complexa entre tradições regulatórias fragmentadas, lógicas financeiras assimétricas e perfis de elite alternados por diferentes composições de capitais.

## 6. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo teve como objetivo principal analisar a influência da lógica financeira no campo dos prestadores dos serviços de saneamento básico de água e esgoto no Brasil, com foco na transformação das concepções de controle empresarial, à luz da teoria de Fligstein (1990). Para tanto, foram investigadas quatro elites empresariais do setor no período de 2013 a 2023. Duas delas sociedades de economia mista controladas pelo Estado, com capital aberto em bolsa de valores (SABESP e COPASA); as outras duas sociedades anônimas de capital fechado, criadas por elites familiares brasileiras e que atualmente têm por acionistas controladores holding familiar e fundo de investimentos de mercado, respectivamente (AEGEA e BRK).

Para alcançar o propósito, percorremos a evolução histórica da regulamentação do setor e o papel do Estado no impulso à lógica financeira para o campo; analisamos a gênese das empresas, as evoluções nos arranjos acionários e de financiamento, seus principais resultados financeiros e práticas de gestão; buscamos comparar as trajetórias empresariais, identificando os recursos, posições e perfis profissionais de que se valeram e; visamos compreender as transformações nas concepções de controle empregadas e se as estratégias passaram a ser influenciadas pela lógica financeira.

A pesquisa adotou uma abordagem analítica inspirada na abdução sociológica, conforme proposta por Tavory e Timmermans (2012). Em termos práticos, partimos de uma ancoragem teórica centrada na obra de Fligstein (1990) sobre concepções de controle empresarial, posteriormente complementada pela análise comparativa de Dobbin (1994) sobre tradições regulatórias nacionais. Essa estrutura inicial nos permitiu observar padrões e tensões no campo do saneamento brasileiro. No entanto, à medida que a análise empírica avançava, emergiram evidências que contrariavam os modelos de referência: o protagonismo normativo do Estado em um ambiente em crescente financeirização de matriz liberal; a convivência entre lógicas desenvolvimentistas e financeirizadas dentro das mesmas organizações; e a formação de elites organizacionais com capitais mistos (social e cultural), dependendo da origem, estrutura de financiamento e do grau de proximidade com o mercado financeiro.

Essas surpresas sistemáticas foram tratadas como oportunidades teóricas, gerando uma reinterpretação do papel do Estado, dos circuitos de financiamento e dos critérios de legitimação das elites empresariais. Assim, a etapa final da análise consistiu na construção teórica, articulando elementos à teoria para propor uma explicação mais adequada ao caso brasileiro. Ao seguir esse percurso, a análise nos permitiu ampliar o repertório explicativo sobre como as concepções de controle se estruturam em contextos regulatórios instáveis e híbridos como o brasileiro, permitindo a construção de uma explicação teoricamente fértil, empírica e historicamente situada.

Embora a lógica financeira não tenha suprimido completamente os princípios históricos do campo (como o serviço público e a universalização do acesso), ela os reconfigura, promovendo um deslocamento dos critérios de valor e sucesso institucional. Esse deslocamento é mais acentuado nas empresas que passaram por processos de capitalização, enquanto é mais sutil – mas ainda perceptível – naquelas que permaneceram sob controle privado direto. De qualquer modo, ela está inserida no campo dos prestadores de serviços de abastecimento de água e esgotamento, impulsionando os modelos predominantes ao mesmo tempo em que experimenta arranjos ajustados à variedade de capitalismo do Brasil.

Uma das principais limitações deste estudo diz respeito à insuficiência na coleta e análise de dados sobre as estratégias e estruturas organizacionais das grandes empresas de saneamento brasileiras investigadas. Embora o trabalho tenha se proposto a compreender os aspectos amplos do setor, não foi possível aprofundar o olhar sobre as formas de gestão adotadas por estas organizações, o que limita uma compreensão mais detalhada das dinâmicas internas que influenciam sua posição no campo do saneamento. Esse recorte, por sua complexidade e diversidade, exigiria um esforço metodológico específico e uma base empírica mais robusta, que ultrapassou os limites deste trabalho.

Para pesquisas futuras, recomenda-se a realização de investigações que explorem mais a fundo as estratégias organizacionais e os modelos de gestão dessas empresas, valendo-se de entrevistas com gestores, análise documental e estudos setoriais, por exemplo. A SABESP apresenta-se como caso de estudo de bastante relevância, considerando a importante transformação que experimentou em sua estrutura acionária no ano de 2024 e por ocupar o topo da pirâmide empresarial sob muitos aspectos. Além disso, seria relevante modelar a posição dessas organizações no campo do saneamento básico brasileiro, considerando variáveis elegíveis como

parâmetro de comparação. Outro eixo promissor de pesquisa consiste na análise das concepções de controle presentes nas diversas empresas municipais de água e esgoto, buscando compreender como os diferentes arranjos institucionais refletem nas suas práticas e modelos de prestação dos serviços.

## REFERÊNCIAS

ALMEIDA, R. P.; HUNGARO, L. Water and sanitation governance between austerity and financialization. **Utilities Policy**, v. 71, p. 101229, 2021. <https://doi.org/10.1016/j.jup.2021.101229>. Acesso em: 30 mai. 24.

ARRETCHE, M. T. S. Política nacional de Saneamento: a reestruturação das companhias estaduais. In: **Infraestrutura: perspectivas de reorganização. Saneamento**. Brasília, IPEA, 1999. p.p. 79-106. Disponível em: <https://repositorio.ipea.gov.br/handle/11058/7894>. Acesso em: 07 jun. 2024.

BOURDIEU, P. (1986). **The forms of capital**. In J. Richardson (Ed.) *Handbook of Theory and Research for the Sociology of Education* (New York, Greenwood), 241-258.

**BRASIL**. Constituição da República Federativa do Brasil de 1988. Brasília, DF: Presidente da República. Diário Oficial da União: Brasília, DF, p. 01, 05 out. 1988.

\_\_\_\_\_. Decreto Nº 8.141, de 20 de novembro de 2013. Dispõe sobre o Plano Nacional de Saneamento Básico – PNSB [revogado]. Diário Oficial da União: Brasília, DF, p. 01, 21 nov. 2013.

\_\_\_\_\_. Lei nº 11.445, de 5 de janeiro de 2007. Estabelece diretrizes nacionais para o saneamento básico; altera as Leis nº 6.766, de 19 de dezembro de 1979; nº 8.036, de 11 de maio de 1990; e nº 8.666, de 21 de junho de 1993. Diário Oficial da União: seção 1, Brasília, DF, 8 jan. 2007.

\_\_\_\_\_. Lei nº 13.303, de 30 de junho de 2016. Dispõe sobre o estatuto jurídico da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias no âmbito da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios. Diário Oficial da União: seção 1, Brasília, DF, 1 jul. 2016.

\_\_\_\_\_. Lei nº 13.529, de 4 de dezembro de 2017. Dispõe sobre a prestação de apoio financeiro pela União aos entes federados para fomentar a implantação de projetos de concessão e parcerias público-privadas. Diário Oficial da União: seção 1, Brasília, DF, 5 dez. 2017.

\_\_\_\_\_. Lei nº 14.026, de 15 de julho de 2020. Atualiza o marco legal do saneamento básico e altera a Lei nº 9.984, de 17 de julho de 2000; a Lei nº 10.768, de 19 de novembro de 2003; a Lei nº 11.107, de 6 de abril de 2005; a Lei nº 11.445, de 5 de janeiro de 2007; e a Lei nº 12.305, de 2 de agosto de 2010. Diário Oficial da União: seção 1, Brasília, DF, 16 jul. 2020.

\_\_\_\_\_. Ministério da Saúde. **Manual de orientação para criação e organização de autarquias municipais de água e esgoto**. Revista Fundação Nacional de Saúde, 2ª edição, 2003.

BRITTO, A. L. Proposições para acelerar o avanço da política de saneamento no Brasil: Tendências atuais e visão dos agentes do setor. In: HELLER, Léo (Org).

**Saneamento como política pública: um olhar a partir dos desafios do SUS.** Rio de Janeiro, RJ: Centro de Estudos Estratégicos da Fiocruz, 2018. Pp. 53-104.

CAMPELO, G. S. B. Administração pública no Brasil: ciclos entre patrimonialismo, burocracia e gerencialismo, uma simbiose de modelos. **Ciência & Trópico**, [S. l.], v. 34, n. 2, 2013. Disponível em: <https://fundaj.emnuvens.com.br/CIC/article/view/871>. Acesso em: 21 jul. 2024.

CANDIDO, S. E. A., CÔRTEZ, M. R., Truzzi, O. M. S., & SACOMANO NETO, M. Campos nos estudos organizacionais: abordagens relacionais. **Gestão & Produção**, 25(1), 68–80, 2018. <https://doi.org/10.1590/0104-530X2122-16>. Acesso em 15 jul. 2025.

CANDIDO, S. E. A., SACOMANO NETO, M., & DONADONE, J. C. Teoria das Organizações. In: Batalha, M. O. **Gestão da Produção e Operações**. São Paulo: Atlas, 2019.

CANDIDO, S. E. A., SACOMANO NETO, M., & CÔRTEZ, M. R. How Social Inequalities Shape Markets: Lessons From the Configuration of PET Recycling Practices in Brazil. **Business & Society**, 61(3), 539-571, 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.1177/0007650321989063>. Acesso em 22 abr. 2023.

CARDOSO, F. H.; FALETTO, E. **Dependência e desenvolvimento na América Latina**. Naciones Unidas Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), 2000.

COSTA, F. L. da. Brasil: 200 anos de Estado; 200 anos de administração pública; 200 anos de reformas. **Revista De Administração Pública**, 42(5), 829–874, out. 2008. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/S0034-76122008000500003>. Acesso em: 25 abr. 2024.

CRESWELL, J. W. **Projeto de pesquisa: métodos qualitativo, quantitativo e misto**. 2ª ed. Porto Alegre: Artmed, 2007. 248 p.

CUCOLO, E. **Brasil fica atrás de China, México e Chile em ranking global de acesso a água e esgoto**. Folha de São Paulo [online], 04 jan. de 2023. Economia. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2023/01/brasil-fica-atras-de-china-mexico-e-chile-em-ranking-global-de-acesso-a-agua-e-esgoto.shtml>. Acesso em 20 fev. 2024.

DAVIS, G. F. **Managed by the markets: How finance re-shaped America**. Oxford University Press, 2009

DEMOLINER, K. S. **Água e saneamento básico: regimes jurídicos e marcos regulatórios no ordenamento brasileiro**. Porto Alegre: Livraria do Advogado Editora, 2008.

DIMAGGIO, P. J.; POWELL, W. W. A gaiola de Ferro Revisitada: Isomorfismo institucional e racionalidade coletiva nos campos organizacionais (1983). **Revista de Administração de Empresas - Clássicos**, v. 45, nº 2, p. 74-89, Abr./jun. 2005.

Disponível em [https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/7948423/mod\\_resource/content/3/DiMaggio%20%20Powell%20-%20Gaiola%20de%20ferro.pdf](https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/7948423/mod_resource/content/3/DiMaggio%20%20Powell%20-%20Gaiola%20de%20ferro.pdf). Acesso em: 12 nov. 2023.

DOBBIN, F. Cultural Models of Organization: The Social Construction of Rational Organizing Principles. **The Sociology of Culture: Emerging Theoretical Perspectives**, Pp. 117-141. Oxford: Basil Blackwell, 1994. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=2417452>. Acesso em: 10 abr. 2024.

DRAIBE, S. **Rumos e metamorfoses**: um estudo sobre a constituição do Estado e as alternativas da industrialização no Brasil, 1930-1960. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1985.

EVANS, P. B. **Dependent development**: The alliance of multinational, state, and local capital in Brazil. Princeton: Princeton University Press, 2018.

FARIA, J. R. V. de; FARIA, J. H. de. A Concepção de Estado e a Administração Pública no Brasil no Âmbito do Plano Diretor de Reforma do Estado. **Administração Pública e Gestão Social**, [S. l.], v. 1, n. 3, p. 140–147, 2017. DOI: 10.21118/apgs.v1i3.5144. Disponível em: <https://periodicos.ufv.br/apgs/article/view/5144>. Acesso em: 18 jul. 2024.

FLIGSTEIN, N. **The transformation of corporate control**. Cambridge, Massachusetts: Harvard University Press, 1990.

FLIGSTEIN, N; SHIN, T. Shareholder value and the transformation of the U.S. Economy, 1984-2000. **Social Forum**, Vol. 22, nº 4, December, 2007. Disponível em: <https://sociology.berkeley.edu/sites/default/files/faculty/fligstein/Fligstein%20and%20Shin%20Shareholder%20Value%20and%20Transform%20of%20Am%20Econ.pdf>. Acesso em 11 jan. 24.

FLIGSTEIN, N; MCADAM, D. Toward a general theory of strategic action fields. **Sociological theory**, v. 29, n. 1, p. 1-26, 2011. Disponível em: <https://sociology.berkeley.edu/sites/default/files/faculty/fligstein/Fligstein%20McAdam%20Soc%20Theory%20Paper.pdf>. Acesso em 12 abr. 2023.

FLIGSTEIN, N; GOLDSTEIN, A. The legacy of shareholder value Capitalism. **Annual Review of Sociology**, Vol. 48, pp. 193-211, 2022. Disponível em: <https://doi.org/10.1146/annurev-soc-030420-120827>. Acesso em 20 jan. 2024.

GALVÃO, A. C.; PAGANINI, W. S. Aspectos conceituais da regulação dos serviços de água e esgoto no Brasil. **Engenharia Sanitária e Ambiental**, v. 14, n. 1, p. 79-88. Rio de Janeiro: jan-mar de 2009.

GIAMBIAGI, F.; ALÉM, A. C. **Finanças públicas**: teoria e prática no Brasil. 4. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.

GIL, A. C. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 6ª ed. São Paulo: Atlas, 2008.

GRÜN, R. A evolução recente do espaço financeiro no Brasil e alguns reflexos na cena política. **Dados**, v. 47, n. 1, p. 5-47, 2004. <https://doi.org/10.1590/S0011-52582004000100001>. Acesso em 9 jul.2014.

\_\_\_\_\_. Convergência das elites e inovações financeiras: a governança corporativa no Brasil. **Revista Brasileira de Ciências Sociais**, 20, 67-90, jun. 2005. <https://doi.org/10.1590/S0102-69092005000200004>. Acesso em 10 jul. 2024.

\_\_\_\_\_. **Decifra-me ou te devoro**: O Brasil e a dominação financeira. Alameda: São Paulo, 2015.

HUNGARO, L.; ALMEIDA, R. Austeridade fiscal, financeirização e saneamento urbano: notas preliminares a um debate necessário. **E-metropolis**, v. 11, p. 21-31, 2020. Disponível em: [https://www.researchgate.net/profile/Renan-Almeida-3/publication/345326398\\_Austeridade\\_fiscal\\_financeirizacao\\_e\\_saneamento\\_urbano\\_notas\\_preliminares\\_a\\_um\\_debate\\_necessario/links/5fa3f5f2458515157bec13b1/Austeridade-fiscal-financeirizacao-e-saneamento-urbano-notas-preliminares-a-um-debate-necessario.pdf](https://www.researchgate.net/profile/Renan-Almeida-3/publication/345326398_Austeridade_fiscal_financeirizacao_e_saneamento_urbano_notas_preliminares_a_um_debate_necessario/links/5fa3f5f2458515157bec13b1/Austeridade-fiscal-financeirizacao-e-saneamento-urbano-notas-preliminares-a-um-debate-necessario.pdf). Acesso em: 30 mai. 24.

JARDIM, M. C.; CANDIDO, S. E. A. A sociologia econômica nos Estados Unidos: principais autores, conceitos e debates. **Revista Brasileira de Informação Bibliográfica em Ciências Sociais-BIB**, 2019. Disponível em: <https://repositorio.ufscar.br/bitstream/handle/ufscar/16738/A%2Bsociologia%2Becon%2Bmica%2Bnos%2BEstados%2BUnidos.pdf?sequence=1>. Acesso em: 25 jul. 24.

KLINK, J.; SOUZA, M. B. de. Financeirização: conceitos, experiências e a relevância para o campo do planejamento urbano brasileiro. **Cadernos MetrÓpole**, 19(39), 379–406, 2017. <https://doi.org/10.1590/2236-9996.2017-3902>. Acesso em: 01 jun.24.

KRIPPNER, G. R. **Capitalizing on crisis**: The political origins of the rise of finance. Harvard University Press, 2012.

LAZONICK, W.; O'SULLIVAN, M. Maximizing shareholder value: a new ideology for corporate governance. **Economy and society**, 29(1), 13-35, 2000.

LORENTE, R. F. C. **Gestão associada do saneamento básico por consórcio público**. 2016. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito de Ribeirão Preto, Universidade de São Paulo, São Paulo.

MADEIRA, R. F. O Setor de saneamento básico no Brasil e as implicações do marco regulatórios para a universalização do acesso. **Revista do BNDS** 33, p. 123-154, 2010.

MANZUR, T. M. P. G. . A política externa independente (PEI): antecedentes, apogeu e declínio. Lua Nova: **Revista De Cultura E Política**, (93), 169–199, 2014. <https://doi.org/10.1590/S0102-64452014000300007>. Acesso em 02 jul. 2024.

MARTIN, M. S. Da reprodução às recomposições das elites: as elites administrativas, econômicas e políticas na França. In **Revista TOMO**, São Cristóvão, SE, n.º. 13,

jul./dez. 2008, p. 43-73. Disponível em: <<https://periodicos.ufs.br/tomo/article/view/474>>. Acesso em: 30 abr. 2024.

MATSUDA, P. M.; MAC LENNAN, M. L. F. Governança corporativa, Estado e financeirização: Estudo de caso no setor elétrico paulista. **Revista Agenda Política**, [S. l.], v. 6, n. 1, p. 158–186, 2018. DOI: 10.31990/10.31990/agenda.ano.volume.numero. Disponível em: <https://www.agendapolitica.ufscar.br/index.php/agendapolitica/article/view/166>. Acesso em: 23 jul. 2024.

MENDES, Gilmar Ferreira; GONET BRANCO, Paulo Gustavo. **Curso de direito constitucional**. 7ª ed. São Paulo: Saraiva, 2012, 1592 p.

MENICUCCI, T.; D'ALBUQUERQUE, R. Política de saneamento vis-à-vis à política de saúde: encontros, desencontros e seus efeitos. In: HELLER, Léo (Org). **Saneamento como política pública: um olhar a partir dos desafios do SUS**. Rio de Janeiro, RJ: Centro de Estudos Estratégicos da Fiocruz, 2018. Pp. 53-102.

MEYER, John W.; ROWAN, Brian. Institutionalized organizations: Formal structure as myth and ceremony. **American journal of sociology**, v. 83, n. 2, p. 340-363, 1977.

MILLS, C. W. **A elite do poder** (1957). 4ª ed. traduzida. Zahar Editores: Rio de Janeiro, 1981.

NÖLKE, A. A “BRIC”-variety of capitalism and social inequality: The case of Brazil. **Revista De Estudos E Pesquisas Sobre As Américas**, 4(1), 2010. Disponível em: <https://periodicos.unb.br/index.php/repam/article/view/16096>. Acesso em 25 out. 2023.

NUNES, E. O. **A gramática política no Brasil: clientelismo e insulamento burocrático**. 5 ed. Rio de Janeiro: Garamond, 2017.

OLIVEIRA, G. A. de. **A burocracia weberiana e a administração federal brasileira**. R. Adm. públ., Rio de Janeiro, jul./dez. 1970. pp. 47-74.

PARLATORE, A. C. Privatização do setor de saneamento no Brasil. In: PINHEIRO, Armando Castelar; FUKASAKU, Kiichiro (Ed.). **A privatização no Brasil: o caso dos serviços de utilidade pública**. Rio de Janeiro: Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, 2000. pp. 279-320.

PEDROSO NETO, A. J. A privatização de uma empresa: Uma ação econômica enraizada nas relações sociais. **Caderno CRH**, v. 25, p. 391-408, 2012. <https://doi.org/10.1590/S0103-49792012000300002>. Acesso em 08 jul. 2024.

PEREIRA, L. C. B. Da administração pública burocrática à gerencial. **Revista do Serviço público**, v. 47, n. 1, p. 07-40, 1996. Disponível em: <https://revista.enap.gov.br/index.php/RSP/article/view/702>. Acesso em 21 jul. 24.

\_\_\_\_\_. Do ISEB e da CEPAL à teoria da dependência. **Intelectuais e política no Brasil: a experiência do ISEB**, 2005. Disponível em

[https://www.researchgate.net/profile/Luiz-Bresser-ereira/publication/267361905\\_Do\\_lseb\\_e\\_da\\_Cepal\\_a\\_teor\\_da\\_dependencia/links/5741c8ed08ae298602ee24ef/Do-lseb-e-da-Cepal-a-teoria-da-dependencia.pdf](https://www.researchgate.net/profile/Luiz-Bresser-ereira/publication/267361905_Do_lseb_e_da_Cepal_a_teor_da_dependencia/links/5741c8ed08ae298602ee24ef/Do-lseb-e-da-Cepal-a-teoria-da-dependencia.pdf). Acesso em 26 jul. 25.

\_\_\_\_\_. Capital e organização no capitalismo tecnoburocrático. **Tempo social**, v. 26, p. 165-185, 2014. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/ts/a/hSpDrDcmYPyT8Wj74gNrn5v/?format=pdf&lang=pt>. Acesso em 19 jul. 24.

Petry, J., Koddenbrock, K., & Nölke, A. (2023). State capitalism and capital markets: Comparing securities exchanges in emerging markets. **Environment and planning A: economy and space**, 55(1), 143-164, 2023.

POLACKO, M. **Causes and Consequences of Income Inequality – An Overview Statistics, Politics and Policy**. vol. 12, no. 2, pp. 341-357, 2021. <https://doi.org/10.1515/spp-2021-0017>. Acesso em 16 jul. 2024.

RANKING das 1000 maiores. **Valor Econômico** [online], Edição 2024. Disponível em: <https://infograficos.valor.globo.com/valor1000/rankings/ranking-das-1000-maiores/2024>. Acesso em 01 mai. 24.

ROCHA, A. **Fatos históricos do saneamento**. São Paulo: João Scortecci, 1997.

RONCAGLIA, A. **O privatismo sem critério de Tarcísio de Freitas**. Folha de São Paulo [online], 04 jul. de 2024. Colunas e Blogs. Disponível em: [www1.folha.uol.com.br/colunas/andre-roncaglia/2024/07/o-privatismo-sem-criterio-de-tarcisio-de-freitas.shtml](http://www1.folha.uol.com.br/colunas/andre-roncaglia/2024/07/o-privatismo-sem-criterio-de-tarcisio-de-freitas.shtml). Acesso em 06 jul. 2024.

SANTOS, L. A. de C. O pensamento sanitário na Primeira República: Uma ideologia de construção da nacionalidade. Dados. **Revista de Ciências Sociais**, Rio de Janeiro, v.28, n.2, p.193-210, 1985.

TIMMERMANS, S.; TAVORY, I. (2012). **Theory Construction in Qualitative Research: From Grounded Theory to Abductive Analysis**. *Sociological Theory*, 30(3), 167-186. Disponível em: <https://ethnographyworkshop.wordpress.com/wp-content/uploads/2014/11/timmermans-and-tavory-2012.pdf>. Acesso em 28 jul. 24

TUROLLA, F. **Política de saneamento básico: avanços recentes e opções futuras de políticas públicas**. 2002. Disponível em: [https://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/2818/1/TD\\_922.pdf](https://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/2818/1/TD_922.pdf). Acesso em 29 jul. 24.

VARGAS, M. C.; Lima, R. F. de L. Concessões privadas de saneamento no Brasil: bom negócio para quem? In: **Ambiente & Sociedade** – Vol. VII no. 2 jul./dez. 2004. pp. 67-93.

YIN, R. **Estudo de Caso: planejamento e métodos**. 4. ed. Porto Alegre: Bookman, 2010.