

DIAGNÓSTICO SETORIAL N. 1
AGOSTO DE 2024

GOVERNANÇA CORPORATIVA NA PETROBRAS

O sequestro da Estatal?

Henrique Jäger
André Tokarski



Instituto de Estudos
Estratégicos de
Petróleo, Gás Natural e
Biocombustíveis

Instituto de Estudos Estratégicos de Petróleo, Gás Natural e
Biocombustíveis Zé Eduardo Dutra - Ineep

Direção técnica

Mahatma dos Santos
Ticianá Alvares

Coordenação técnica

Fernanda Brozowski

Equipe responsável

André Tokarski
Henrique Jäger

Equipe de comunicação

Fátima Belchior
Laura Cardoso

Projeto gráfico

Laura Cardoso

Fotografia

Cesar Okada/Getty Images via Canva

Avenida Rio Branco, 133 - 21º andar, Centro - Rio de Janeiro/RJ
(21) 97461-8060 | redes@ineep.org.br | ineep.org.br

SUMÁRIO

1 – Introdução.....	4
2 – Os marcos da governança corporativa.....	5
2.1 – Conflito de agência na origem do debate da governança corporativa.....	5
2.2 – Evolução do tema.....	7
2.3 – A responsabilidade social das empresas e a ampliação do escopo do debate sobre Governança Corporativa – ESG como estratégia de competição.....	7
2.4 – Compliance e integridade e governança corporativa.....	8
2.5 – A Lei das Estatais e a governança das empresas.....	9
3 – Governança corporativa na Petrobras – um olhar externo à companhia.....	10
3.1 – Os primeiros passos: a listagem na Bolsa de Valores Nova York (NYSE) e as exigências da Securities Exchange Commission (SEC) e da NYSE.....	10
3.2 – Processo de melhoria contínua reconhecido pelo mercado.....	11
3.3 – As mudanças públicas na governança da Petrobras após o início da Operação Lava Jato.....	12
3.3.1 – As principais mudanças na governança entre setembro de 2014 e maio de 2016.....	13
3.3.2 – A transformação da Petrobras em uma estatal com gestão privada sob a coordenação de Pedro Parente.....	16
3.3.3 – A governança da Petrobras no governo Bolsonaro.....	21
3.3.4 – O primeiro ano do terceiro mandato de Lula (2023):.....	25
4 – Conclusão.....	28
REFERÊNCIAS.....	30

GOVERNANÇA CORPORATIVA NA PETROBRAS

O sequestro da estatal?

Henrique Jäger e André Tokarski

1 – Introdução

Esta parte do estudo vai analisar a evolução do modo como a Petrobras é gerida, como são administradas as relações entre a empresa, a sociedade e seus clientes; entre a empresa e seus acionistas; e entre suas diferentes esferas da administração. Em outras palavras, a evolução do sistema de governança corporativa na empresa do início dos anos 2000 em diante.

Para tanto, o item 2 começa com a contextualização da origem do debate da governança corporativa, seus antecedentes históricos e seu importante papel como instrumento de mediação de conflito entre os representantes dos acionistas e os dirigentes das empresas, os clientes, e a sociedade etc. O passo seguinte apresenta os principais modelos de governança corporativa, situando os mesmos nos desafios atuais que englobam, ou deveriam englobar, questões sociais e ambientais na governança das empresas.

Ainda no item dois é discutido o papel das estruturas de *compliance* e integridade na governança corporativa das instituições, tema muito em voga neste momento. Destaque para a lei 13.303/2016 (lei das estatais), que trata da governança, compliance e integridade em empresas públicas e de capital misto.

No ponto 3, a partir de documentos divulgados pela empresa, é traçada a evolução da governança corporativa na Petrobras do início dos anos 2000 até os dias de hoje. Este tópico está dividido em 2 partes, sendo que a segunda conta com 4 subitens. A primeira parte apresenta o modelo de governança adotado pela empresa e sua avaliação pelo mercado do início dos anos 2000 até o final do ano de 2013. O primeiro subitem da segunda parte traz as mudanças ocorridas na governança da empresa como consequência da investigação do Ministério Público Federal (MPF) autointitulada Operação Lava Jato de 2014 até maio de 2016. O segundo subitem apresenta as principais medidas que implicaram na mudança no

modelo de governança corporativa da empresa após o impeachment da Presidenta Dilma Rousseff e a posse de Pedro Parente na presidência da Petrobras. O terceiro subitem destaca a evolução da governança corporativa na empresa durante o governo Bolsonaro. E, por fim, o quarto subitem trata do primeiro ano do terceiro mandato do presidente Lula (2023).

O trabalho se encerra com as conclusões e os principais desafios diante da situação atual.

2 – Os marcos da governança corporativa

2.1 – Conflito de agência na origem do debate da governança corporativa

A economia mundial vem passando por profundas transformações nas últimas décadas, com destaque para as oportunidades geradas pelas revoluções observadas na base tecnológica e nas comunicações e a maior eficiência dos meios de transporte. Observou-se, também, um movimento global de flexibilização das legislações nacionais, tanto no que se refere ao fluxo de produtos e serviços quanto no que tange a transações envolvendo o mercado de capitais. As grandes mudanças observadas propiciaram/induziram um processo sem precedentes de integração dos mercados, tanto financeiro quanto de mercadorias. Os mercados se tornaram mais difusos e disputados, o que implicou em um aumento da complexidade do ambiente de negócios, trazendo mais incertezas e, conseqüentemente, maiores riscos.

Os diversos riscos envolvidos no ambiente de negócios impõem a adoção de uma série de ações com o intuito de mitigar os possíveis problemas que podem advir da atividade empresarial. As empresas devem buscar o máximo de informações que permitam avaliar os seus negócios e seus impactos, em todas as suas dimensões e ao longo do tempo. Embasando suas decisões em estudos que corroborem a viabilidade e o sentido da operação, quanto mais completos os estudos menores tendem a ser os riscos não identificados/mitigados.

Um grande risco identificado nas empresas, principalmente as firmas com ações negociadas na Bolsa de Valores (de Capital Aberto), são os interesses nem sempre convergentes das partes relacionadas. Não necessariamente as decisões da administração se coadunam com os objetivos dos acionistas, mas sim com os da direção, por exemplo. E mesmo dentre os acionistas, as razões que embasam determinada negociação podem refletir interesses de grupos que não necessariamente convergem para as vontades de todos.

Os interesses nem sempre convergentes das partes relacionadas em uma firma são

analisados no âmbito da administração moderna sob a perspectiva da Teoria da Agência. De acordo com esta teoria, a base do possível conflito está na delegação de poder de uma ou mais pessoas – denominado principal – para outra pessoa ou pessoas, o agente. Considerando que os interesses dos agentes nem sempre estão alinhados com o do principal, a possibilidade do conflito é latente.

Uma das principais ferramentas desenvolvidas para lidar com os possíveis conflitos de agência nas empresas é o sistema de governança corporativa, por meio do qual os diversos interesses das partes relacionadas são tratados. A depender do modelo de governança adotado pode-se dar mais ênfase na relação entre os acionistas e os administradores ou ampliar os grupos de interesse, estruturando a governança para lidar, também, com os interesses de fornecedores, clientes, trabalhadores e a sociedade de um modo geral.

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativas (IBGC)¹ define o Sistema de Governança Corporativa como:

(...) sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre proprietários, Conselho de Administração, Diretoria e órgãos de controle(...) atuando como um dos principais, senão o principal instrumento de mitigação de potenciais problemas entre os controladores (acionistas representados pelo Conselho de Administração) e os gestores da empresa.

Para o IBGC, o Sistema de Governança Corporativa deve aprofundar: a transparência das informações; a equidade no tratamento das partes interessadas; a prestação de contas com assunção de responsabilidades pelos atos da corporação e a responsabilidade corporativa. Isso visa garantir a sustentabilidade da firma, revelando-se um valor em si, possibilitando a ampliação de acesso a recursos e contribuindo para a perenidade da instituição e, principalmente, para a geração de valor para os proprietários.

Apesar de atual, o debate da governança corporativa não é recente e ganhou corpo na década de 70 do século passado, quando a Securities and Exchange Commission (SEC), entidade reguladora do mercado de valores mobiliários norte-americano, apresentou uma agenda de reformas tendo como um dos objetivos principais fortalecer a atuação dos conselheiros de administração na fiscalização dos executivos das empresas.

¹ IBGC, 2009, p. 19.

2.2 – Evolução do tema

De acordo com Paulo Renato Soares Terra², o tema ganha um grande impulso anos mais tarde a partir do relatório “Aspectos Financeiros de Governança Corporativa” de 1992. Este documento foi elaborado por uma comissão designada pelo Conselho Britânico de Relatórios Financeiros e pela Bolsa de Valores de Londres. A comissão que produziu o referido relatório ficou conhecida como comissão Cadbury, sobrenome do presidente da mesma, Adrian Cadbury. As principais recomendações foram no sentido de se garantir maior transparência na apresentação dos relatórios financeiros, mudança na estrutura e fortalecimento dos Conselhos de Administração, com estes passando a dividir responsabilidades com os executivos da empresa, e adoção de comitês independentes de auditoria e remuneração.

No Brasil o tema da governança corporativa ganhou relevância dos anos 2000 em diante. No entanto, a estrutura de capital altamente concentrada e dominada por famílias acabou por relegar o tema a segundo plano, restrito às maiores empresas, incluindo as empresas de capital misto (estatais).

2.3 – A responsabilidade social das empresas e a ampliação do escopo do debate sobre Governança Corporativa – ESG como estratégia de competição

Brandão e Bernardes nos apresentam uma tipologia para classificação dos diversos modelos de governança corporativa fundamentada no trabalho desenvolvido por Hawley e Willians (1996). Este estudo, baseado em uma pesquisa desenvolvida pelas autoras nos Estados Unidos, identificou quatro modelos de governança corporativa: 1) modelo financeiro; 2) modelo dos públicos relevantes ou *Stakeholders*; 3) modelo político; 4) modelo de procuradoria. Historicamente, o modelo financeiro³, que privilegia a gestão do conflito de agência entre os acionistas e os diretores da empresa e a maximização do valor gerado pela companhia, prevaleceu nas estruturas de governança das firmas. Contudo, mais recentemente, o modelo de *Stakeholders* vem ganhando espaço e a difusão das práticas de gestão baseadas no ESG (Environmental, Social and Governance) é um exemplo dessa mudança. Neste modelo de públicos de interesse, a firma busca a maximização da riqueza tangível e intangível não só para os acionistas, mas para seu público relevante, envolvendo, também, empregados, clientes, fornecedores e, a depender do alcance da empresa, a sociedade como

² In Faro, 2014, p. 293.

³ Defensores do modelo de governança financeiro argumentam que a função social das firmas é defender os interesses dos acionistas minoritários, que no caso da Petrobras são os acionistas privados.

um todo. As decisões não são tomadas levando-se em consideração somente as questões econômicas/financeiras, mas também princípios morais e éticos. Ao incorporar questões sociais e ambientais na tomada das decisões, as empresas ampliam seu horizonte e dialogam com os desafios atuais da sociedade, reforçando seu caráter perene.

Como veremos adiante, entre o início dos anos 2000 e 2013 (antes da Petrobras sofrer os efeitos da forte queda do preço do barril de petróleo no mercado internacional e da investigação do MPF autodenominada Operação Lava Jato), prevaleceu o modelo de Stakeholders na governança corporativa da empresa. Este modelo busca o equilíbrio entre os interesses dos acionistas e os da sociedade por meio de uma empresa integrada, que atua em todo o território nacional e garante o fornecimento de combustíveis líquidos e gasosos a preços acessíveis, com um plano de investimento robusto, mas sem descuidar dos interesses dos acionistas privados, com a distribuição crescente de dividendos e visão de longo prazo. A partir do impeachment da Presidenta Dilma Rousseff, o modelo de governança muda. O equilíbrio é rompido e a empresa passa a adotar o modelo financeiro, privilegiando a geração de riqueza tangível para os acionistas, com foco no curto prazo. Mas, antes de passar à análise do tema na Petrobras, é importante situar o debate de compliance e integridade, utilizado como principal argumento para corroborar as mudanças recentes na governança da empresa.

2.4 – Compliance e integridade e governança corporativa

Compliance nas empresas reporta ao cumprimento das regras/normas internas e das exigências legais e éticas, com foco nos controles internos e na redução dos riscos. Mais recentemente, o tema passou a ser acompanhado da palavra integridade que traz o debate do combate à corrupção para dentro do sistema de compliance das empresas.

No Brasil, a assinatura da Convenção Interamericana Contra a Corrupção da Organização dos Estados Americanos (OEA), em 1996, foi o primeiro passo do país rumo à construção de uma cultura de combate efetivo à corrupção. Entretanto, a cultura do compliance e da integridade nas empresas como um mecanismo de governança só ganhou projeção com a promulgação da Lei 12.846 (Lei Anticorrupção Empresarial), em 2013.

No setor público, o tema passou a se destacar com a aprovação da Lei das Estatais, em 2016. Esta lei estabelece que todas as empresas, públicas ou de economia mista, em todos os

entes federativos, com faturamento anual bruto superior a noventa milhões de reais, têm que instituir uma diretoria ou departamento de compliance e integridade, com um diretor estatutário responsável e com independência.

Pode-se afirmar que compliance e integridade são importantes instrumentos de apoio à gestão nos sistemas de governança corporativa, contribuindo para a mitigação de riscos e fortalecendo a imagem das companhias. No caso das empresas públicas e das estatais, a lei 13.303/16 aprofundou o debate da governança e do combate à corrupção.

2.5 – A Lei das Estatais e a governança das empresas

Quando da aprovação da emenda constitucional N° 19, em 1998, que alterou o artigo 173 e promoveu uma reforma administrativa do Estado brasileiro, ficou definido que seria criado um estatuto próprio (lei) para as empresas públicas e as de capital misto (estatais), destacando o papel social das mesmas e os instrumentos de fiscalização pelos órgãos competentes e pela sociedade civil. Este estatuto próprio só foi aprovado em 2016, através da Lei 13.303, como uma resposta do legislativo aos escândalos de corrupção em destaque na mídia nacional, capitaneados pela investigação do ministério público com foco na Petrobras⁴, e impôs uma série de regras de governança para estas empresas. Em seus 97 artigos, a lei regula desde os critérios para seleção de administradores e conselheiros fiscais, determina a obrigação de implantação de comitê de auditoria estatutário, a implantação de estruturas responsáveis por compliance e integridade, assim como os documentos com informações da empresa que deverão ser divulgados regularmente para a sociedade. Determina, também, a prevalência do papel social que motivou a criação destas empresas quando da definição de suas estratégias de curto e médio prazos. Após a promulgação desta lei, as empresas públicas e as estatais regulamentadas por ela tiveram o prazo de 24 meses para se adequarem, promovendo as mudanças necessárias.

A Petrobras, sob nova gestão após o impeachment da Presidenta Dilma Rousseff, utilizou o argumento de adequação à nova legislação para realizar uma série de mudanças na sua estrutura de governança que, em última instância, representaram uma redução do controle

⁴ Desde o início, esta investigação foi questionada por setores da sociedade brasileira que argumentavam que a estrutura do Judiciário brasileiro estava sendo utilizada para fazer perseguição política (Lawfare). Posteriormente, com a divulgação de mensagens trocadas entre os membros do ministério público e entre estes e o juiz responsável por judicializar as investigações, processo conhecido como Vaza Jato, ficou comprovado que esta parcela da sociedade estava certa.

do Estado sobre a empresa e a transferência de poder para os acionistas privados, relegando a segundo plano seu papel social. O próximo item apresenta um resumo da evolução da governança corporativa na Petrobras, com foco nas mudanças recentes.

3 – Governança corporativa na Petrobras – um olhar externo à companhia

As próximas páginas foram escritas com base em informações públicas divulgadas pela empresa. Uma análise completa do sistema de governança corporativa da Petrobras implicaria no acesso a informações internas não disponíveis. Não obstante este fato, os documentos divulgados permitem identificar a estratégia adotada e apontar algumas questões centrais para uma reflexão crítica das mudanças recentes na governança da companhia.

3.1 – Os primeiros passos: a listagem na Bolsa de Valores Nova York (NYSE) e as exigências da Securities Exchange Commission (SEC) e da NYSE

Se os primeiros estatutos da Petrobras proibiam que estrangeiros comprassem ações da empresa, e assim foi por décadas, o ano de 2000 é um marco na internacionalização da companhia. Em agosto daquele ano, após conseguir a licença junto a SEC para negociar ADRs nível II⁵ na NYSE, o governo brasileiro vendeu 17,17% das ações com direito a voto (ordinárias) na Bolsa de Nova York, por R\$ 4,4 bilhões, valores correntes. A negociação das ações da companhia na NYSE colocou a empresa sob a jurisdição das leis do mercado de capitais norte-americano e sob supervisão da SEC, além de continuar respondendo às regulamentações próprias do mercado de capitais brasileiro e da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Menos de dois anos após a listagem da Petrobras na NYSE, o Congresso Norte-Americano promulgou a Lei Sabarnes-Oxley (SOX), em junho 2002, que objetivava proteger os investidores contra fraudes por meio de: aprimoramento da governança corporativa das empresas, melhoria das informações financeiras prestadas e fortalecimento das práticas de compliance. Todas as empresas com ações registradas na SEC, inclusive a Petrobras, passaram a ter que aplicar os dispositivos da SOX, distribuídos em mais de 69 seções e 11 capítulos, com previsão de elevadas multas e mesmo prisão dos administradores se as exigências da lei não fossem cumpridas ou as informações fossem fraudadas. Esse

⁵ As ADRs nível II permitem que a empresa negocie suas ações na NYSE sem a prerrogativa de fazer novas captações por meio da emissão de novas ações. A captação por meio da emissão de novas ações só é possível para as empresas listadas como ADRs nível III.

processo de adequação às exigências da SOX pode ser considerado o primeiro grande marco na construção de um sistema de governança corporativa mais robusto da Petrobras.

3.2 – Processo de melhoria contínua reconhecido pelo mercado

O esforço da estatal no aprimoramento de sua governança e melhoria nas informações divulgadas ao mercado e a busca por um modelo de governança que equilibrava os interesses dos acionistas privados e os da sociedade como um todo foi reconhecido pelas instituições do mercado de capitais brasileiro na primeira década dos anos 2000. Como resultado, a companhia recebeu diversas premiações pela qualidade das informações transmitidas ao mercado, pelo relacionamento com os acionistas minoritários e pela qualidade de seu sistema de governança⁶.

No final da primeira década dos anos 2000, a Petrobras acelerava o processo de desenvolvimento dos campos do pré-sal para produção de petróleo e gás natural e preparava a maior expansão do parque de refino nacional dos últimos 40 anos. A estratégia previa um robusto plano de investimentos que englobava, também, inversões em fontes de energia renováveis, preparando a empresa para o futuro e, ao mesmo tempo, gerando caixa o bastante para pagar os encargos da dívida e dividendos para os acionistas. O mercado via com bons olhos esta estratégia.

As esparsas críticas ao sistema de governança da empresa se fixavam no alto volume de investimentos, nas despesas com projetos culturais e nos gastos com contrapartidas ambientais e sociais para mitigação dos impactos dos investimentos realizados. Alguns representantes do capital financeiro discordavam da adoção do modelo dos Stakeholders de governança corporativa por parte da empresa, defendendo que esta adotasse o modelo financeiro de governança para focar sua estratégia na geração de riqueza para os acionistas.

Todo esse processo foi sacudido por alguns eventos importantes. O primeiro foi uma forte redução dos preços do barril de petróleo (a segunda maior contração em curto espaço de tempo em toda a série histórica do preço do barril/Brent), que passou de US\$ 128, em março

⁶ Em 17 de setembro de 2004, a Petrobras foi eleita a empresa mais transparente do Brasil pela Associação Nacional dos Executivos em Finanças, Administração e Contabilidade (ANEFAC). Em 23/06/2009, a Petrobras foi premiada pela revista Norte Americana *Investor Relations* como tendo o melhor programa para relação com acionistas individuais no Brasil. Ainda nesta premiação, a empresa recebeu menção honrosa como melhor Website de RI e melhor relatório anual. Em 2013, um estudo desenvolvido pela Standart e Poors (S&P) reconheceu a gestão de governança da Petrobras como “*Strong*”, sendo que das 310 empresas da América Latina avaliadas, somente 7 receberam essa classificação.

de 2012, para valores próximos de US\$ 30, no início de 2016, implicando em redução na taxa de retorno esperado dos investimentos. O segundo evento foi o aumento da inflação e a disparada do câmbio, com efeitos danosos no endividamento em reais da empresa. O terceiro consiste na já citada investigação do MPF, a qual implicou na prisão de funcionários de carreira da estatal que reconheceram publicamente que praticavam corrupção desde o final dos anos 1990⁷, em que pese os mecanismos internos de prevenção tais como: Auditoria Interna, Auditoria Externa, Ouvidoria, Comitê de Auditoria etc.

3.3 – As mudanças públicas na governança da Petrobras após o início da Operação Lava Jato

As primeiras ações da investigação do MPF com foco na Petrobras ganharam destaque na imprensa nacional em março de 2014, e seus desdobramentos ocuparam as primeiras páginas dos grandes jornais de circulação nacional e o horário nobre dos canais de televisão, trazendo a Petrobras para o centro do debate da eleição nacional de 2014, não por conta de seus investimentos e realizações, mas sim por conta das páginas policiais⁸.

Esse processo se acirrou no segundo semestre de 2014 e principalmente ao longo dos anos de 2015 a 2016, quando a empresa – que já vinha sendo fortemente afetada pelos efeitos da redução dos preços do barril do petróleo no mercado internacional e pelo aumento da inflação e da taxa de câmbio – passou a conviver com denúncias quase diárias de corrupção e operações seguidas da Polícia Federal e do MPF contra funcionários, gestores e empresários que fizeram negócios com a Petrobras. No decorrer de 2014, a pressão por mudanças na empresa foi ganhando força.

Os próximos subitens apresentam as principais mudanças na governança da Petrobras do último trimestre de 2014 em diante.

⁷ Em depoimento na CPI da Petrobras, em 10/03/2015, o ex-gerente executivo da diretoria de serviços da Petrobras, Pedro Barusco, como exemplo, reconheceu que praticava corrupção na empresa desde o ano de 1997.

⁸ Soma-se aos efeitos da investigação uma insatisfação crescente dos acionistas minoritários com a mudança na política de preços da companhia que, até o início de 2012, acompanhava a tendência de longo prazo dos preços internacionais, levando em consideração também as estruturas de custos da empresa. Com a mudança na presidência da empresa, em fevereiro de 2012, houve um descolamento paulatino dos preços praticados pela empresa no Brasil e os preços no mercado internacional, sem que a companhia tivesse apresentado ganhos de produtividade que justificassem esse comportamento.

3.3.1 – As principais mudanças na governança entre setembro de 2014 e maio de 2016

Com o avanço da investigação do MPF, a realização de operações midiáticas e o forte destaque da imprensa nacional às notícias de corrupção na estatal, o mercado financeiro passou a reagir às denúncias contra ex-gestores e funcionários da empresa. Em novembro de 2014, a consultoria contratada para realizar a auditoria externa da Petrobras, a PricewaterhouseCoopers, sob forte pressão por não ter identificado em seus trabalhos as atividades ilícitas de alguns gestores e funcionários da estatal, comunicou ao mercado que não assinaria as Demonstrações Financeiras da Petrobras referentes ao terceiro trimestre de 2014 e as subsequentes até que as investigações internas fossem concluídas. Ainda no mês de novembro de 2014, a SEC enviou um comunicado à Petrobras solicitando documentos para subsidiar uma investigação aberta sobre a empresa.

Estes fatos e as sucessivas denúncias levaram a administração da Petrobras a tomar uma série de medidas no quarto trimestre de 2014, das quais destacam-se as seguintes:

- Criação da Diretoria de Governança, Risco e Conformidade. Pelas regras adotadas o diretor seria aprovado pelo Conselho de Administração (CA), com base em uma lista tríplice elaborada a partir de processo de seleção conduzido por empresa especializada independente, com mandato de três anos e uma recondução, no máximo. Essa nova diretoria se diferenciava das demais não só pelo processo de definição do diretor, mas também pela forma como o mandato deste poderia ser interrompido, uma vez que ficou definido que o diretor eleito só poderia ser destituído antes do fim de seu mandato com o voto de, no mínimo, um representante dos acionistas minoritários. Em 13 de janeiro de 2015, o novo diretor tomou posse.
- Contratação, em outubro de 2014, dos escritórios de advocacia Trench, Rossi e Watanabi e Gibson, Dunn & Crutcher para realizarem uma investigação interna independente, que passou a ser supervisionada por um comitê especial, criado em dezembro de 2014 e composto pelo Diretor de Governança, Risco e Conformidade e por mais dois membros externos à empresa. Posteriormente, em dezembro de 2014, a investigação foi expandida para Fundação Petrobras de Seguridade Social, Petros, se estendendo até novembro de 2018.

O ano de 2015 começa turbulento, com uma crise política gerada pelo questionamento do candidato derrotado nas eleições presidenciais de 2014 quanto à lisura do processo. Esta

crise acaba se irradiando para a economia, afetando o câmbio e a inflação. A situação da economia se deteriora rapidamente. Na Petrobras, mesmo com o início das investigações independentes e a troca da direção da empresa, em fevereiro de 2015, a pressão do mercado financeiro continuou crescendo e as principais agências de classificação de risco passaram a cortar o *rating* da Petrobras sucessivamente. Até que a estatal perdeu a classificação de risco como “grau de investimento”⁹, com o conseqüente aumento dos custos de captação e forte impacto na avaliação dos seus ativos, principalmente dos investimentos que estavam sendo realizados. Em março de 2015, o comitê do Índice Dow Jones de Sustentabilidade, ligado à NYSE, retirou a Petrobras do Dow Jones Sustainability Index World, no qual a empresa estava listada desde 2006. Em junho de 2015, por conta das denúncias de corrupção, o comitê diretor do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), que propaga o modelo financeiro de governança, decidiu suspender a Petrobras de seu quadro de sócios.

A nova administração da companhia deu continuidade às investigações e iniciou um processo de revisão e fortalecimento das estruturas de governança da empresa. Dezenas de medidas de governança foram adotadas, com destaque para:

- Início do projeto de revisão da governança corporativa e do modelo de gestão organizacional em março de 2015, com posterior implantação das mudanças em 28 de janeiro de 2016. Destaque para a criação de seis comitês técnicos estatutários compostos por gerentes executivos para assessorar a diretoria; para a definição de novos critérios para a indicação de gerentes executivos; e para a responsabilização formal dos gestores por resultados e decisões;
- Emissão do parecer pela auditoria externa para as Demonstrações Financeiras do terceiro trimestre de 2014 e do quarto trimestre do mesmo ano após a Petrobras cumprir as exigências do auditor. Esse processo implicou no reconhecimento por parte da empresa de perdas de 6,194 bilhões de reais com atividades ilícitas realizadas por gestores e funcionários e a desvalorização de ativos (*impairment*), por força da redução do preço do barril do petróleo e do aumento do custo financeiro da ordem de 44 bilhões de reais¹⁰;
- Ingresso como coautora do MPF nas ações de improbidade administrativa contra as

⁹ Em fevereiro de 2015, a Moody’s rebaixou a Petrobras, seguida pela Standart & Poors em setembro do mesmo ano.

¹⁰ Em 2015, foram reconhecidas mais de R\$ 49,7 bilhões de perdas com ativos por conta da redução do preço do barril de petróleo e aumento da taxa de desconto, conseqüência da perda do grau de investimento.

empiteiras e os executivos apontados como responsáveis pelas irregularidades;

- Instalação de um canal de denúncia externo administrado por empresa independente e com garantia de anonimato;
- Reestruturação da Ouvidoria Geral, com processo de seleção do novo ouvidor conduzido por empresa independente que, ao fim de seu trabalho, apresenta uma lista tríplice, com possibilidade de participação de profissionais de mercado e funcionários. A escolha final do Ouvidor Geral ficou a cargo do CA;
- Reestruturação da Auditoria Interna, com fixação de mandato e processo de seleção do novo auditor conduzido por empresa independente que, ao fim de seu trabalho, apresenta uma lista tríplice, com possibilidade de participação de profissionais de mercado e funcionários. A escolha do responsável pela auditoria interna ficou a cargo do CA;
- Implantação do Comitê de Auditoria Estatutário;
- Duas reformas do Estatuto Social que, de um modo geral, reduziram as competências da Diretoria Executiva e empoderaram o Conselho de Administração, com destaque para os seguintes pontos:
 - Determinar que as regras, a governança e o planejamento estratégico da Petrobras aplicam-se nas empresas subsidiárias e controladas e, na medida do possível, nas coligadas;
 - Definição que a Diretoria Executiva será assessorada por 6 comitês técnicos estatutários para compostos por gerentes executivos, como destacado acima: Comitê Técnico Estatutário de Desenvolvimento da Produção e Tecnologia, Comitê Técnico Estatutário de Exploração e Produção; Comitê Técnico e estatutário de Refino e Gás Natural; Comitê Técnico e Estatutário Financeiro e de Relacionamento com Investidores; Comitê Técnico Estatutário Recursos Humanos, Saúde, Meio Ambiente e Segurança (SMS) e Serviços; e Comitê Técnico Estatutário de Governança, Risco e Conformidade;
 - Definição que o CA contará com 5 Comitês de assessoramento que poderão ser compostos por membros do CA e/ou por pessoas do mercado com notório conhecimento no tema. Foram criados os seguintes Comitês de

assessoramento: estratégico; financeiro; auditoria; SMS; remuneração e sucessão;

- o Aumento do mandato do CA de um para dois anos, com possibilidade de duas reconduções no máximo;
- o Definição da competência do CA para aprovar os critérios de integridade e conformidade aplicáveis à eleição da Diretoria Executiva e à indicação dos Gerentes Executivos;
- o Estabelecer a competência ao CA para nomear e destituir os gerentes executivos a partir de indicação realizada pela Diretoria Executiva;

Não obstante todas as medidas de governança elencadas acima a pressão sobre a Petrobras continuou aumentando. Para os interessados não bastava investigar as denúncias de corrupção e fortalecer os sistemas de governança, conformidade e integridade. Não bastava empoderar o Conselho de Administração. O que estava em jogo era quem ia controlar essa empresa que fez a maior descoberta de petróleo do mundo nos últimos 50 anos e, conseqüentemente, a riqueza produzida por ela: a sociedade brasileira por meio do Estado ou os grupos financeiros detentores de ações da companhia? O equilíbrio entre as partes interessadas estava sendo rompido. Essa questão só foi resolvida com o impeachment da Presidenta Dilma Rousseff, a posse de Michel Temer e a indicação de Pedro Parente para a Presidência da Petrobras. As diversas mudanças em sua gestão – implantadas em nome de melhorias na governança, compliance e integridade e adaptação à legislação vigente – transferiram poder de gestão na Petrobras do Estado brasileiro para os acionistas privados, representados pelos grandes fundos de investimento internacionais e nacionais. O modelo financeiro de governança, que privilegia os interesses dos acionistas no curto prazo, passou a ser a referência para as mudanças.

3.3.2 – A transformação da Petrobras em uma estatal com gestão privada sob a coordenação de Pedro Parente

No período em que Pedro Parente ficou à frente da Petrobras, os preços do barril do petróleo no mercado internacional apresentaram uma alta volatilidade, mas com tendência de recuperação em relação à forte queda observada entre 2014 e início de 2016. Paralelamente, a taxa de câmbio permaneceu relativamente estável. Soma-se a esta conjuntura favorável, os

impactos positivos dos investimentos anteriores, que permitiram o crescimento acelerado da produção de petróleo e gás natural na província do pré-sal¹¹. Isso possibilitou que a empresa adotasse a estratégia de forte redução de seus investimentos em manutenção ou aumento da produção em campos considerados maduros, principalmente nos campos em terra (*Onshore*) e na Bacia de Campos¹². Toda a estratégia foi direcionada para o crescimento do fluxo de caixa com o objetivo inicial de pré-pagamento da dívida e, em um segundo momento, pagamento de dividendos. Também fez parte da estratégia de geração de caixa a privatização de ativos (como os gasodutos, as empresas distribuição de gás natural e a venda de parte do capital da Petrobras Distribuidora S.A.(BR)¹³; além da adoção da política de preços de paridade de importação (PPI) como parâmetro para definição dos preços dos produtos produzidos e vendidos pela empresa no mercado interno.

No que tange à governança, durante os 25 meses em que liderou a Petrobras, Pedro Parente implementou quatro reformas do Estatuto Social da companhia e levou a empresa para o segmento especial de governança nível 2 da B³ (antiga Bovespa). Também reformulou o canal de denúncia independente e estabeleceu o processo de autorização compartilhada para decisões materiais, impedindo decisões individuais e, ao mesmo tempo, responsabilizando as pessoas pelas decisões.

Mas, sem dúvidas, as grandes mudanças na governança desta gestão ocorreram no Estatuto Social da empresa, que nas diversas alterações promoveram uma inversão de valores na Petrobras, que passou a ser orientada por interesses privados em detrimento dos interesses da sociedade que motivaram a criação da estatal. Dentre as diversas mudanças no Estatuto Social que permitiram a “captura” da empresa pelos acionistas privados, se destacam:

- A criação de uma nova Diretoria: Diretoria Executiva de Estratégia, Organização e Sistema de Gestão;
- A atribuição, ao CA, da responsabilidade pela aprovação da Política de Indicação dos Membros do Conselho de Administração, do Conselho Fiscal e da Diretoria

¹¹ O Campo de Tupy, pioneiro do Pré-sal, foi descoberto em 2007 e, em apenas dois anos, iniciou a produção com o teste de longa duração (TLD). Entre 2009 e 2013 a Petrobras investiu US\$ 28,7 bilhões em exploração e produção (E&P) no pré-sal.

¹² Não foram só os investimentos nos campos maduros que caíram. Os investimentos em Refino, Transporte e Comercialização (RTC) também despencaram, assim como os investimentos em energias renováveis. No cômputo geral, os investimentos da Petrobras caíram de US\$ 48 bilhões, em 2013, para uma média de US\$14.5 bilhões na gestão de Pedro Parente.

¹³ Posteriormente, na gestão de Silva e Luna, a BR Distribuidora seria totalmente transferida para a iniciativa privada.

Executiva;

- A determinação de que a Diretoria Executiva deve não só avaliar, mas também aprovar as matérias que serão submetidas ao CA;
- O aumento do número de membros do CA de dez para onze, além da ampliação da possibilidade de recondução de duas para três vezes;
- A elevação de 25% para 40% na proporção de conselheiros declarados independentes no CA. Também foi determinado que, caso o acionista controlador indique um ou mais conselheiros independentes, estes serão selecionados a partir de lista tríplice indicada por empresa especializada em recrutamento de executivos, sem a possibilidade intervenção da parte do acionista controlador na lista;
- A criação de dois novos Comitês Técnicos Estatutários para assessorar a Diretoria Executiva: Comitê Estratégia, Organização e Sistema de gestão e Comitê de investimento e desinvestimento;
- A criação do Comitê dos Minoritários para assessorar o CA, com funções estratégicas envolvendo a reestruturação acionária e a análise de transações da empresa com partes relacionadas, tais como: União, suas autarquias, fundações e empresas públicas ou estatais federais. Além disso, foi criado o Comitê de Auditoria Estatutário do Conglomerado Petrobras, aumentando para 7 o total de comitês de assessoria ao CA;
- A sujeição de todos os fóruns de decisão da companhia às disposições do Regulamento de Listagem no nível 2 de governança corporativa da B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão;
- Aprovação da inclusão dos incisos 3º, 4º, 5º, 6º e 7º no artigo 3º do Estatuto Social, que na prática reduziram a capacidade do Estado brasileiro de influenciar a gestão da empresa. Dada a relevância destas mudanças, estas são reproduzidas a seguir: **§3º- A Petrobras poderá ter suas atividades, desde que consentâneas com seu objeto social, orientadas pela União de modo a contribuir para o interesse público que justificou a sua criação, visando ao atendimento do objetivo da política energética nacional previsto no art. 1º, inciso V, da Lei nº 9.478, de 6 de agosto de 1997.**

§4º- No exercício da prerrogativa de que trata o §3º acima, a União somente

poderá orientar a Companhia a assumir obrigações ou responsabilidades, incluindo a realização de projetos de investimento e assunção de custos/resultados operacionais específicos, como aqueles relativos à comercialização de combustíveis, bem como outras atividades correlatas, em condições diversas às de qualquer outra sociedade do setor privado que atue no mesmo mercado, quando: I – estiver definida em lei ou regulamento, bem como prevista em contrato, convênio ou ajuste celebrado com o ente público competente para estabelecê-la, observada a ampla publicidade desses instrumentos; e II – tiver seu custo e receitas discriminados e divulgados de forma transparente, inclusive no plano contábil.

§5º- Na hipótese dos §§3º e 4º acima, o Comitê Financeiro e o Comitê de Minoritários, em suas atribuições de assessoramento ao Conselho de Administração, avaliarão e mensurarão, com base nos critérios de avaliação técnico-econômica para projetos de investimentos e para custos/resultados operacionais específicos praticados pela administração da Companhia, se as obrigações e responsabilidades a serem assumidas são diversas às de qualquer outra sociedade do setor privado que atue no mesmo mercado.

§6º- Quando orientada pela União a contribuir para o interesse público, a Companhia somente assumirá obrigações ou responsabilidades: I – que respeitem as condições de mercado definidas conforme §5º acima; ou II – que se adequem ao disposto nos incisos I e II do §4º acima, observados os critérios de que trata o §5º acima, sendo que, nesta hipótese, a União compensará, a cada exercício social, a Companhia pela diferença entre as condições de mercado definidas conforme o §5º acima e o resultado operacional ou retorno econômico da obrigação assumida.

§7º- O exercício da prerrogativa de que trata o §3º acima será objeto da carta anual, subscrita pelos membros do Conselho de Administração, de que trata o art. 13, inciso I, do Decreto nº 8.945, de 27 de dezembro de 2016.

- A inclusão no Estatuto Social de um artigo dispondo que o acionista controlador se compromete em manter em circulação, no mínimo, 25% do capital da empresa;
- Também passou a fazer parte do Estatuto Social um dispositivo que regulamenta a

possibilidade de a Petrobras aprovar o pagamento de dividendos intermediários à conta reserva de lucros existente no último Balanço aprovado na Assembleia Geral; cabendo ao CA a aprovação da política de dividendos.

- A inserção de 5 artigos no Estatuto Social, do 61º ao 65º, tratando das obrigações do controlador e do adquirente em caso de venda do controle da empresa ou de retirada do nível 2 do segmento especial de governança da B³, garantindo por parte do adquirente oferta pública de aquisição das ações dos demais acionistas em caso de venda da empresa. Se o controlador decidir pela retirada da empresa do segmento nível 2 da B³ será obrigado a ofertar um preço mínimo para adquirir as demais ações calculadas com base em laudo econômico apurado por empresa especializada;

Das mudanças destacadas acima, sobressaem a inclusão dos incisos 3º a 7º no artigo 3º do Estatuto Social, que na prática cerceiam a empresa no cumprimento da função como ente estatal, engessando a mesma na pauta de rentabilização do capital dos acionistas privados. O argumento de adequação à legislação vigente não procede e as novas inserções no Estatuto Social extrapolam, em muito, as determinações da Lei 13.303 e seu decreto regulador.

Os aumentos do percentual mínimo de conselheiros independentes para 40% – bem acima do previsto nas leis, decretos e regulamentação do B³ – e do total de membros do CA de dez para onze também refletem os interesses dos acionistas minoritários, por definição independentes, em detrimento da participação do acionista controlador. Mais ainda, a definição de como a União deve indicar o conselheiro independente viola a autonomia de indicação por parte do acionista controlador e vai ao encontro dos interesses dos acionistas privados.

Não menos importante é a preparação para a empresa pagar mais dividendos, com a introdução no Estatuto Social da possibilidade de pagamento de remunerações trimestrais aos acionistas com saques à conta reserva de lucros. Em outras palavras, em valores superiores ao Lucro Líquido obtido, como aconteceu posteriormente, no primeiro semestre de 2022.

Por estas e outras mudanças, como a adoção do PPI, a privatização de ativos estratégicos, a drástica redução dos investimentos (caíram mais de dois terços em relação à 2013), pode-se afirmar que a gestão de Pedro Parente foi um divisor de águas na governança da estatal Petrobras. Como destacado anteriormente, o equilíbrio entre os interesses da sociedade, representada pela União, controladora da empresa, e os acionistas privados foi

rompido. A gestão da empresa passou a priorizar os anseios dos acionistas privados, principalmente os de curto prazo, em detrimento das prioridades da sociedade como um todo e do futuro da empresa.

Este sistema financeiro de governança é aprofundado de 2019 em diante, e o próximo subitem apresenta as principais alterações na governança promovidas ao longo do governo Bolsonaro.

3.3.3 – A governança da Petrobras no governo Bolsonaro

Instabilidade na gestão¹⁴, manutenção do PPI, aceleração da privatização de ativos estratégicos e a distribuição de dividendos bilionários acima dos lucros obtidos são as principais marcas da empresa entre os anos 2019 e 2022.

Os preços do barril do petróleo continuaram voláteis e, com exceção do ano de 2020, primeiro ano da pandemia do COVID 19, apresentaram tendência de crescimento, chegando a superar US\$ 100¹⁵. A taxa de câmbio média anual também subiu, passando de R\$ 3,20, no início do governo Bolsonaro, para R\$ 5,20 por 1 dólar¹⁶. Com a manutenção do PPI, que sofre forte influência do preço do barril do petróleo e da taxa de câmbio, estes aumentos foram automaticamente repassados para os preços dos produtos vendidos pela empresa no mercado interno, que subiram muito acima da taxa de inflação do período, causando o aumento da .
carestia para os brasileiros, principalmente para os mais pobres. Com o forte crescimento dos preços de seus produtos vendidos no mercado interno e as privatizações aceleradas de ativos, privatizações impulsionadas¹⁷ pela aprovação de uma política de resiliência¹⁸, a empresa passou a gerar lucros recordes, mesmo em plena pandemia da Covid-19, e distribuir todo o resultado gerado para os acionistas.

Entre 2019 e 2022, a governança corporativa da Petrobras viveu um processo de flexibilização. A avaliação foi que as medidas implementadas a partir da Operação Lava Jato

¹⁴ Neste período, passaram pela empresa 4 presidentes e mais de 30 diferentes membros do CA.

¹⁵ Em 6 de setembro de 2022, o barril do Brent estava cotado a US\$ 91,43.

¹⁶ Em 2021, a taxa de câmbio média foi de R\$ 5,40.

¹⁷ Em menos de 4 anos de governo Bolsonaro, a Petrobras divulgou ao mercado 49 intenções de privatização de ativos da empresa (*teasers*). Muitos destes com múltiplas unidades a serem privatizadas, como as oito refinarias, o polo Potiguar, a SIX, etc.

¹⁸ A política de resiliência prepara a empresa para sobreviver em um ambiente de forte queda do barril de petróleo. Com ênfase em redução do endividamento por meio de venda de ativos, redução dos custos e realização somente dos investimentos rentáveis com um valor muito baixo do preço do barril de petróleo.

engessaram os conselheiros de administração na pauta do compliance e integridade, com excesso de atenção às questões operacionais. Em 14 de agosto de 2019, a empresa soltou um comunicado ao mercado informando mudanças na governança. As alterações partiram do diagnóstico que o CA participava muito da gestão da empresa. Em 2018, por exemplo, foram 57 reuniões do conselho e 200 de seus comitês de assessoramento¹⁹. A saída adotada foi o empoderamento da Diretoria Executiva por meio de definições de alçadas que delegaram a outras instâncias, principalmente a esta, decisões que antes ficavam a cargo do CA.

Contudo, o modelo financeiro de governança corporativa foi mantido ou aprofundado, prevalecendo a visão de que a função social da empresa é proteger os acionistas minoritários, gerando e distribuindo riqueza para estes. A seguir são listadas as principais medidas de governança adotadas na Petrobras durante o governo Bolsonaro:

- Reposicionamento Estratégico com visão centrada no segmento de E&P, na geração de valor para o acionista e valores orientados pelo mercado e pela busca de resultados:
 - Visão: “A melhor empresa de Energia para geração de valor para o acionista, com foco em óleo e gás, com segurança, respeito às pessoas e ao meio ambiente”.
 - Valores: “Respeito à vida, às pessoas e ao meio ambiente; ética e transparência; orientação ao mercado; superação e confiança; e resultados”.
- Fim do planejamento estratégico de longo prazo, com um horizonte de 20 anos ou mais, reduzindo o escopo do planejamento ao prazo de 5 anos;
- Revisão da política de remuneração aos acionistas (dividendos) garantindo a distribuição da maior parte do fluxo de caixa livre e um pagamento mínimo anual, com a empresa gerando lucro ou não. Entre 2021 e o primeiro semestre de 2022, a Petrobras obteve um Lucro Líquido de R\$ 205,93 bilhões e distribuiu R\$ 237,6 bilhões de dividendos, sendo 44% destes remetidos para o exterior para os acionistas privados estrangeiros.
- Aumento da participação dos conselheiros indicados pelos acionistas privados de dois

¹⁹ De fato, 57 reuniões do CA, quase 4 reuniões por mês, é um indicativo de que o CA pode estar se ocupando de questões operacionais. Entretanto, no que se refere aos 6 comitês de assessoramento, formado por conselheiros e membros externos com remuneração específica, o número não é grande. A título de exemplo, somente o comitê de auditoria do conglomerado Banco do Brasil realiza uma média de 220 reuniões por ano.

para quatro, reduzindo os eleitos pela União de oito para seis. Os trabalhadores continuaram elegendo um conselheiro²⁰.

- Retirada da listagem na Bolsa de Valores da Argentina;
- Assinatura de dois termos de cessação de conduta (TCC) com o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE): um no segmento de refino, prevendo a venda de metade do parque de refino da empresa; e outro no segmento de movimentação, transporte e distribuição do gás natural, estabelecendo a saída da Petrobras da logística de movimentação, transporte e distribuição de gás natural;
- Aprovação da responsabilidade do CA pela definição das diretrizes da política de preços a ser definida pela diretoria;
- Em relação ao Estatuto Social, que passou por cinco assembleias com aprovação de mudanças no período²¹, as alterações em destaque são:
 - o Retirada da assembleia de acionistas, órgão máximo de governança da companhia, da prerrogativa de decidir sobre a alienação do controle do capital social de subsidiárias integrais da Petrobras; passando esta prerrogativa para o CA;
 - o Retirada do CA da prerrogativa de aprovar o Plano Básico de Organização, que define toda a estrutura de gestão da empresa;
 - o Inserção, no artigo 21, das vedações quando da indicação de membros do Conselho de Administração. Destaque para o item III:
 - “É vedada a indicação de titular de cargo em comissão na administração pública federal, direta ou indireta, sem vínculo permanente com o serviço público.” Este item do estatuto foi descumprido na assembleia, de 19/08/2022.
 - o Supressão da prerrogativa do CA de empossar e destituir os Gerentes Executivos da empresa (2º escalão), delegando a mesma à Diretoria

²⁰ Quando o governo Bolsonaro começou, o Estado Brasileiro controlava 62,5% das ações (ordinárias) com direito a voto da Petrobras por meio: da União, com 50,1%; da Caixa Econômica Federal (CEF), com 2,5%; e do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômicos e Social (BNDES), com 9,9%. A CEF vendeu suas ações ordinárias em junho de 2019 e o BNDES, as suas em fevereiro de 2020. Este foi o principal fator para o aumento da participação dos representantes dos acionistas privados no CA da Petrobras.

²¹ Seriam 6 mudanças, mas a União retirou da pauta a proposta da administração da companhia de reforma do estatuto, da assembleia realizada em 13/04/2022.

Executiva;

De um lado, estas mudanças direcionaram a criação de riqueza por parte da companhia para os acionistas, que atualmente são na grande maioria privados, e de outro, promoveram uma flexibilização no sistema de governança corporativa da Petrobras.

A perspectiva da empresa de pagar dividendos crescentes nos próximos anos e a redução no seu endividamento foram recebidos pelo mercado como indicadores de melhorias na governança corporativa e, principalmente, resultados da robustez dos sistemas de compliance e integridade. Como consequência da avaliação positiva, a Petrobras reconquistou o grau de investimento na classificação de risco; voltou para o quadro de associados do IBGC e para a listagem do Dow Jones Sustainability, entre outros.

Entretanto, antes de passar para as considerações finais, é importante resgatar aqui duas decisões tomadas pela gestão Castelo Branco e uma terceira na gestão de Caio Paes de Andrade que suscitam dúvidas quanto a robustez do sistema de governança, compliance e integridade da Petrobras ou, pelo menos, o reconhecimento da capacidade dos gestores da empresa de fazerem valer seus interesses acima dos regulamentos.

O primeiro caso ocorreu nos primeiros meses da gestão de Castelo Branco. Assim que este tomou posse como presidente da Petrobras, em 01/01/2019, e indicou novos nomes para comporem a diretoria executiva da empresa. Um dos indicados, funcionário de carreira da estatal, tinha passado por uma comissão interna de investigação que concluiu que o funcionário tinha cometido uma falta grave. O artigo 21º do Estatuto Social dispõe, em seu inciso 1º item 4, que o funcionário que tenha cometido falta grave não poderá assumir cargo na administração da empresa. O comitê de pessoas (COPE), órgão vinculado ao CA responsável pela análise e checagem dos antecedentes dos administradores indicados para a Petrobras, detectou esse problema, mas a administração da Petrobras deu um jeito. Uma nova comissão de investigação foi aberta e desta vez a conclusão foi que nenhuma falta grave tinha sido cometida. No início de março, dois meses depois da indicação, se deu a posse.

O segundo caso envolveu o gerente executivo de recursos humanos, vinculado à presidência. Uma investigação interna detectou movimentação suspeita com ações da companhia em momento proibido para os executivos²². Como resultado da investigação a gerência de integridade identificou falta grave e concluiu pela necessidade de demissão do executivo por justa causa. O Presidente da Petrobras desconsiderou a recomendação e

²² A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) abriu um processo para averiguar a conduta deste gestor.

demitiu o mesmo por interesse da empresa, garantindo, com essa decisão, o pagamento de todas as verbas rescisórias, inclusive bônus proporcionais. Pelo regulamento interno, esta matéria deveria ser pautada no CA dada a discrepância entre o recomendado pelo corpo técnico da companhia e o realizado pelo presidente. Como no caso de demissão por interesse, as empresas são obrigadas a pagarem as verbas rescisórias em dez dias úteis, o CA tinha este prazo para analisar o caso e rever ou não a decisão do presidente, uma vez que com a assinatura da rescisão e o pagamento das verbas a situação não poderia ser revertida e a demissão por interesse da companhia estaria consolidada. Mas o CA não foi convocado a tempo e quando se reuniu o prazo já tinha passado e a demissão por interesse da companhia já tinha se efetivado.

O terceiro caso também envolve o artigo 21 do Estatuto social da Petrobras. Como destacado acima, é vedada pela lei 13.303/16 e pelo Estatuto Social da Petrobras a indicação para a administração da empresa pública ou estatal de titular de cargo comissionado no governo federal sem vínculo permanente com o serviço público. Entretanto, na assembleia de 19/08/2022, foi eleito um conselheiro que ocupa cargo comissionado sem vínculo permanente no Ministério da Casa Civil. Situação previamente detectada pelo Comitê de Pessoas que recomendou o veto à candidatura, conforme ata da reunião do dia 14/07/2022. Para evitar situações como essa do COPE se posicionar contra a indicação de um administrador, os representantes dos minoritários foram retirados do COPE, que passou a ser formado única e exclusivamente por representantes da União. Assim, os minoritários foram retirados de um dos principais comitês de assessoramento do CA.

Estes três casos, assim como outros que também poderiam ser destacados, são exemplos de que as coisas não vão tão bem como se propagandeia na governança, compliance e integridade da Petrobras, mas o mercado estava feliz. A Petrobras foi a empresa que mais pagou dividendos do mundo no primeiro semestre de 2022.

3.3.4 – O primeiro ano do terceiro mandato de Lula (2023):

O terceiro mandato de Lula se inicia tendo que lidar com um novo arcabouço institucional implementado durante os governos Temer e Bolsonaro. As mudanças implementadas no país desde 2016 deram causa a um conjunto de anomalias no funcionamento da administração pública. Uma delas diz respeito aos critérios para nomeação de dirigentes das empresas estatais. Até 2016, o procedimento de escolha dos dirigentes da

Petrobras deveria estar alinhado à Lei das Sociedades Anônimas, seguindo os mesmos critérios das empresas privadas de capital aberto. Após a promulgação da Lei nº 13.303/2016, passaram a vigorar regras mais restritivas para a nomeação de dirigentes das empresas estatais.

A pretexto de buscar uma gestão técnica, o art. 17 da Lei 13.303/2016 define um extenso rol de exigências para a composição dos quadros diretivos das estatais. As sociedades de economia mista submetem-se, no geral, às normas do direito privado e, tal qual nas companhias privadas de capital aberto, seus administradores estão sujeitos à fiscalização e controle por parte da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Em verdade, as exigências e proibições elencadas na Lei das Estatais mostram-se abusivas e antidemocráticas, uma espécie de controle prévio que visa restringir indevidamente as possibilidades de escolha por parte da autoridade pública que foi eleita para tal função. Em última instância, é uma ingerência às atribuições do acionista controlador e em seu poder de dirigir as atividades sociais da empresa. Tal situação não encontra paralelo ou precedente no caso de companhias privadas, ainda que, nos dois casos, os atos dos administradores estejam sujeitos aos mesmos mecanismos legais de fiscalização e controle.

Representantes de investidores no mercado de capitais atuaram abertamente pela aprovação da Lei 13.303/2016. A motivação implícita seria ampliar a participação deste segmento nas decisões estratégicas das sociedades de economia mista e, por consequência, reduzir a margem de atuação do acionista controlador, um verdadeiro “golpe dos minoritários”.

Em 16 de março de 2023, o Ministro Ricardo Lewandowski, do Supremo Tribunal Federal, suspendeu, em caráter cautelar, trechos da Lei da Estatais que restringem as indicações de conselheiros e diretores que tenham atuado, nos três anos anteriores, em órgãos diretivos de partidos políticos, que tenham atuado em campanhas eleitorais, que sejam dirigentes de organizações sindicais, ou ocupem função de assessoramento superior na administração pública. A decisão não foi referendada pelo Plenário do STF, que manteve apenas as indicações já realizadas pelo Governo Lula. Qualquer nova indicação deve se enquadrar nos critérios restritivos definidos pela Lei das Estatais.

Em 30 de novembro de 2023, foi realizada uma Assembleia Geral Extraordinária (AGE) para deliberar sobre mudanças propostas para o Estatuto Social da companhia. Dois

pontos tornaram-se alvo de críticas e ataques por parte dos editoriais da grande imprensa: a revisão de restrições para nomeação de dirigentes, inicialmente previstas na Lei das Estatais (Lei nº. 13.303/2016); e a criação de um fundo de reserva de capital, que teria como finalidade garantir recursos para o pagamento de dividendos, juros sobre o capital próprio, recompra de ações, absorção de prejuízos e, de modo complementar, a incorporação ao capital social da empresa.

O anúncio público da revisão estatutária foi seguido de uma queda de 6% no valor das ações da Petrobras na B3 (Bolsa de Valores de São Paulo), no dia 24 de outubro. Uma perda de valor de mercado estimada em R\$ 32 bilhões. Um dos fatores que pode ter influenciado a queda foi a publicação em uma rede social feita por um integrante do Conselho de Administração da Petrobras, representante dos acionistas minoritários, na qual divulga que os quatro votos dos representantes de acionistas minoritários foram contrários às mudanças. O conselheiro ainda levanta dúvidas quanto às “verdadeiras intenções” da criação da reserva de retenção de lucro e dá a entender que a direção da estatal procurou ocultar o posicionamento do Comitê de Minoritários (COMIN) e do Comitê de Investimentos (COIV), órgãos consultivos e que manifestam parecer em matérias dessa natureza. A deliberação, entretanto, é competência exclusiva do Conselho de Administração que não é obrigado a seguir os órgãos consultivos. A Federação Única dos Petroleiros (FUP) e a Associação Nacional dos Petroleiros Acionistas Minoritários da Petrobras (Anapetro) denunciaram o conselheiro à Comissão de Valores Mobiliários (CVM), que deve apurar possível prática de indução de mercado.

Uma análise circunstanciada desta revisão estatutária deixa claro que as ilações e críticas ao texto apreciado pela AGE são infundadas e que o pano de fundo do recente embate é, na realidade, a pressão dos acionistas minoritários contra qualquer mudança no padrão de distribuição de lucros e dividendos e contra o realinhamento da governança da Petrobras ao interesse público.

Um dos pontos positivos nesta mudança estatutária foi a possibilidade de ampliação de investimentos em programas de pesquisa e desenvolvimento, saindo de 0,5 para até 5% do capital social da empresa. Entretanto, não houve revisão das amarras institucionais, que dificultam os investimentos estratégicos da empresa, estabelecidos desde a gestão Pedro Parente.

4 – Conclusão

Os sistemas de governança corporativa assumem cada vez mais papel de destaque nas corporações, sejam públicas ou privadas. Não há um modelo único e, a depender das decisões, pode-se privilegiar um ou outro grupo de interesse, ou mesmo buscar o equilíbrio entre estes. Não há dúvida que os acionistas são um grupo importante pois investem seus recursos na empresa, assumindo os riscos inerentes ao negócio e devem ser remunerados por isso. Mas só devem prevalecer os interesses dos acionistas? Ou uma empresa é um ente social sobre o qual convergem interesses diferentes, de grupos relevantes, que devem ser observados?

Este debate em uma empresa estatal é ainda mais importante, uma vez que esta é controlada pelo Estado que representa, ou deveria representar, os interesses da sociedade como um todo.

O sistema de governança corporativa da Petrobras passou por profundas mudanças nos últimos anos que romperam com o modelo que buscava o equilíbrio entre os objetivos das diversas partes interessadas. Tal equilíbrio englobava a distribuição crescente de dividendos, mas também o crescimento contínuo da empresa, a atuação em todo o território nacional, garantindo o abastecimento de combustíveis líquidos e gasosos, e a presença em todos os segmentos da indústria do petróleo e gás natural, privilegiando as compras de bens e serviços no mercado interno, investindo em inovação, tecnologia e energias renováveis etc.

Esse rompimento levou a companhia a um sistema financeiro de governança, com a empresa focando suas atividades na região sudeste e na produção de petróleo e gás natural no polígono do pré-sal, baseando sua atuação na gestão de curto prazo, na geração de riqueza para os acionistas e com a empresa orientada para atender os objetivos dos acionistas minoritários.

Dada à importância da Petrobras para a economia do país, e mesmo para a qualidade de vida do brasileiro, é possível sustentar um modelo de governança focado em atender prioritariamente os interesses dos acionistas minoritários? Esse modelo se sustenta a médio prazo, ou a troca constante de presidentes, foram seis nos últimos seis anos, é reflexo da instabilidade gerada por essa opção?

A governança corporativa da Petrobras não deve ser utilizada como instrumento para grupos relevantes específicos sequestrarem a gestão da empresa e orientarem a mesma para o

atingimento de seus objetivos particulares.

O debate sobre o eventual conflito de interesses reunidos em uma sociedade de economia mista ocorre há décadas e pode ser sintetizado na dicotomia entre o direcionamento da empresa para a viabilização do interesse público, que justificou sua criação, e/ou o foco na maximização do lucro dos acionistas privados.

Uma característica fundante das sociedades de economia mista é a garantia do poder de controle por parte do Estado e a orientação das atividades da companhia a atender o interesse público que justificou sua criação. Em que pese se tratar de um conceito jurídico indeterminado, o interesse público não é oposto ao interesse privado, muito menos um risco aos direitos fundamentais. A tentativa de relacionar o interesse público a uma expressão autoritária é parte do repertório ideológico neoliberal.

O caminho para a estabilidade na empresa é voltar a construir as bases para um modelo de governança que busque equilibrar os interesses entre os diversos atores sociais envolvidos. O Estado brasileiro, que controla mais de 50% das ações com direito a voto da Petrobras, deve voltar a controlar a gestão também. O Estatuto Social da Petrobras tem que refletir essa situação. Os excessos cometidos em nome de melhorias na governança, como a nova política de remuneração dos acionistas, devem ser revistos, sem a companhia renunciar a um modelo robusto de compliance e integridade, com monitoramento e aperfeiçoamento contínuo.

REFERÊNCIAS

BRANDÃO, Mônica Mansur; BERNARDES, Patrícia. Governança corporativa e o conflito de agência entre os acionistas majoritários e os acionistas minoritários no sistema de decisões estratégicas das corporações brasileiras. In: **Anais do XXIX Encontro da Associação Nacional de Pós-graduação e Pesquisa em Administração**, 2005, Brasília.

FARO, Clovis de. **Administração Bancária: uma visão aplicada**. Rio de Janeiro: FGV, 2014.

IBGC - Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Código das melhores práticas de governança corporativa**. 4 ed. São Paulo: IBGC, 2009.

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA – Ipeadata. Séries históricas da taxa de câmbio e do preço do barril de petróleo/Brent. Disponível em: <<http://www.ipeadata.gov.br>> Acesso em: dezembro de 2023.

OCTAVIANI, Alessandro; NOHARA, Irene. **Estatais**. 2ª ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2021.

PETROBRAS. **Atas de assembleias, comunicados ao Mercado e demonstrações Financeiras**. Diversos anos.

DIAGNÓSTICO SETORIAL N. 1
AGOSTO DE 2024

GOVERNANÇA CORPORATIVA NA PETROBRAS

O sequestro da Estatal?

SIGA NOSSAS REDES SOCIAIS

Clique no ícone para ser
redirecionado(a).



CONTATO

✉ redes@ineep.org.br

☎ +55 (21) 97461-8060

ENDEREÇO

📍 Avenida Rio Branco, 133, 21º
andar, Centro - Rio de Janeiro/RJ



Instituto de Estudos
Estratégicos de
Petróleo, Gás Natural e
Biocombustíveis