



PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO

Falhas de Governança corporativa
Caso: Petrobras

Antônio Cláudio de Andrade Filho

TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO

CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS - CCS

DEPARTAMENTO DE ADMINISTRAÇÃO

Graduação em Administração de Empresas

Rio de Janeiro, Novembro de 2015



Antônio Cláudio de Andrade Filho

Falhas de Governança Corporativa

Caso: Petrobras

Trabalho de Conclusão de Curso

Trabalho de Conclusão de Curso, apresentado ao programa de graduação em Administração da PUC-Rio como requisito parcial para a obtenção do título de graduação em Administração.

Orientador(a) : Prof. Edmundo Eutrópio

Rio de Janeiro, 10 de Novembro de 2015.

“ O sucesso nasce do querer, da determinação e persistência em se chegar a um objetivo. Mesmo não atingindo o alvo, quem busca e vence obstáculos, no mínimo fará coisas admiráveis.” - José de Alencar

Agradecimentos

Ao meu orientador, professor Edmundo, pela paciência e empenho em tentar me ajudar da melhor forma possível no cumprimento de mais essa etapa tão importante da minha trajetória profissional e de vida.

À minha família, pelo costumeiro apoio dispensado ao do cumprimento de mais essa etapa da minha vida.

Em especial à minha mãe, Zenilha, que é e sempre foi meu porto seguro. Minha mãe é o meu maior exemplo de caráter, seriedade, responsabilidade, profissionalismo e dentre outros vários aspectos. Ela é a principal responsável por alimentar meus sonhos e por me mostrar que com dedicação e empenho todos esses sonhos são plenamente realizáveis. Muito obrigado por ser a mãe que você sempre foi.

À minha avó, Guiomar, que infelizmente não pode presenciar esse momento aqui da terra, mas que sempre teve muita importância na minha vida. Levarei para toda a vida seus sábios aconselhamentos.

Ao meu avô, Raymundo, pelos seus ensinamentos sobre humildade e hombridade.

Ao meus amigos, Flávio e Thiago, pelas sugestões e por estarem comigo me ajudando em todos os meus planos.

Ao meu tio André e minha tia Andréa, por todos os conselhos e ajudas dispensadas ao longo dessa minha primeira etapa acadêmica.

E à minha namorada, Pamella, por ter me acompanhado e apoiado em tudo ao longo desses 4 anos de namoro, sempre estando comigo nos momentos bons e principalmente, ruins.

Resumo

F. de Andrade, Antônio Cláudio. **Falhas de governança corporativa – Caso: Petrobras**. Rio de Janeiro, 2015. 45p. Trabalho de conclusão de curso – Departamento de Administração. Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

O caso Enron foi um dos importantes marcos para a valorização dos ensinamentos na área de governança corporativa. Boa parte das grandes corporações mundiais entenderam de uma vez por todas a importância do tema para a boa gestão empresarial e para as empresas brasileiras não foi diferente. Atualmente, as diversas bolsas de valores espalhadas pelo mundo obrigam as empresas que possuem ações negociadas nessas bolsas, a seguir algumas das recomendações impostas pela governança. No caso brasileiro mais recente, a Petrobras tem sido a empresa que ganhou mais destaque no noticiário. Infelizmente esse papel de destaque dado a estatal brasileira, tem como motivo um dos maiores escândalos de corrupção já desbaratados no país. Uma operação policial de responsabilidade da polícia federal brasileira, descobriu a existência de um grande esquema de corrupção que funcionava dentro da estatal com o advento de diretores e funcionários do alto escalão da petroleira e contava com a participação das principais construtoras brasileiras. É exatamente nesse contexto, que este estudo busca identificar as falhas e propor ações corretivas na área de governança corporativa para a Petrobras, respeitando também o interesse dos acionistas minoritários da companhia, e objetivando dificultar fraudes como as mencionadas acima.

O estudo aborda o papel de destaque que o conselho de administração possui para a gestão pautada em boas práticas de governança como uma forma de manter coordenados os interesses de todos os stakeholders envolvidos e paralelamente, obtenção de melhores resultados para a companhia.

Palavras-chave: Governança corporativa, boa gestão empresarial, stakeholders e bolsas de valores.

Abstract

F. de Andrade, Antônio Cláudio. **Corporate governance failures - Case: Petrobras.** Rio de Janeiro, 2015. 45p. Course completion work – Departamento de Administração. Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

The Enron case was one of the important milestones for enhancing the knowledge in the area of corporate governance. Many of the largest global corporations understood once and for all the importance of the issue for good business management and for Brazilian companies was no different. Currently, the various stock exchanges around the world require companies that have shares traded on these exchanges, are some of the recommendations imposed by governance. In the latest case of Brazil, Petrobras has been the company that has gained more prominence in the news. Unfortunately this paper emphasis the Brazilian state, is why one of the biggest corruption scandals in the country already smitten. A police operation of the Brazilian federal police responsibility, discovered the existence of a major corruption scheme that worked in the state with the advent of directors and senior officials of the oil and had the participation of major Brazilian construction companies. It is precisely in this context that this study seeks to identify gaps and propose corrective actions in the area of corporate governance for Petrobras, while respecting the interests of minority shareholders of the company, and aiming to hinder fraud as those mentioned above.

Key-words: Corporate governance, good business management and stock exchanges.

Sumário

1.	Introdução ao tema e problema de estudo.....	9
1.2.	Objetivos do estudo	12
1.3.	Objetivos intermediários	12
1.4.	Delimitação do estudo	13
1.5.	Relevância do estudo	13
2.	Revisão da literatura	15
2.1.	O que é o mercado de capitais?	15
2.2.	Governança corporativa.....	16
2.3.	A tríade.....	18
2.4.	Conselho de administração	19
2.5.	Auditoria interna	20
2.6.	Gestão.....	21
2.6.1.	Relacionamento com os Stakeholders.....	21
2.6.2.	Controle interno	22
2.6.3.	Código de conduta	22
2.7.	Auditoria independente.....	22
2.7.1.	Contratação, remuneração, retenção e destituição.....	23
2.8.	Conselho fiscal	23
2.8.1.	Composição	24
2.8.2.	Pareceres.....	24
3.	Métodos e procedimentos de coleta e de análise de dados do estudo	25
3.1.	Tipo de pesquisa	25
3.2.	Fontes, instrumentos e procedimentos para coleta de dados	26
3.3.	Tratamento e análise dos dados	26
3.4.	Limitações do estudo.....	26
4.	Apresentação e análise dos resultados	27
4.1.	Sobre a Petrobras S.A.....	27
4.2.	Práticas de Governança na Petrobras	28
4.3.	Organograma e gestão.....	29

4.4.	Conselho de administração	33
4.5.	Conselho fiscal	36
4.6.	Perda de valor de mercado da companhia:	37
4.7.	Price – Auditoria independente	40
4.8.	Crise com acionistas minoritários	41
5.	Conclusões do estudo	44
5.1.	Empresas estatais e a governança.....	44
5.2.	Independência do conselho de administração	45
5.3.	Fortalecimento no poder de fiscalização do Conselho fiscal.....	46
6.	Referencial bibliográfico.....	48

Lista de figuras

Figura 1:	organograma Petrobras	30
Figura 2:	perda de valor de mercado.....	39
Figura 3:	queda valor das ações de 2008 a 2014.....	42
Figura 4:	queda do valor das ações até 2015.....	42

Lista de tabelas

Tabela 1:	Membros do conselho antes da “operação Lava-jato”.....	35
Tabela 2:	Membros do conselho após deflagração da “operação lava-jato”.....	35
Tabela 3:	membros do conselho fiscal.....	37

1. Introdução ao tema e problema de estudo

O tema Governança Corporativa é bastante atual e alterou as relações no mercado de capitais e no mundo corporativo por trazer em seu conteúdo um novo paradigma nas relações entre empresas(gestores) e investidores. No geral é através desse estudo que podemos trazer para um debate, antigos questionamentos dos acionistas minoritários, que geralmente são postos as margens dos processos decisórios e de gestão. No âmbito da governança também temos importantes avanços no setor público e nessa área devemos fazer uma separação entre os dois principais eixos de empresas estatais: existem organizações estatais destinadas a suportar a implementação das funções do Estado. Esse conjunto de organizações que integram o aparelho estatal pode ser dividido em organizações diretamente ligadas à estrutura do Poder Executivo, sem autonomia e em geral responsáveis por empreender funções típicas de Estado, e organizações com personalidade jurídica própria, com maior autonomia de ação, a exemplo de empresas estatais, sejam elas públicas ou sociedades de economia mista, com participação de capital privado que é o caso da Petrobras.

O OCDE (Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico), que é formada por 34 países, apresentou em Abril de 2005, uma proposta com diretrizes com o intuito da promoção de melhores práticas de governança corporativa nas estatais, haja visto a importância dessas organizações. Esse material, teve por base e referência as diretrizes de governança corporativa sugerido para as empresas privadas, que foi lançado em 2004. Na elaboração do material sobre as estatais, houve um trabalho extremamente complexo por parte do OCDE, onde foram feitos vários fóruns de debate com o intuito de fazer um melhor dimensionamento desse material para as necessidades típicas das estatais e do Estado no papel de controlador.

Há algumas justificativas apontadas pelos principais autores que explicam a propriedade estatal, dentre eles, Esfahani e Ardanaki (2002), está a questão de assegurar determinados direitos e garantias a população, ou seja, a propriedade estatal poderia ser justificada pela falta de mecanismos institucionais que garantam a

atuação da iniciativa privada em políticas redistributivas. “o motivo para a propriedade estatal é assegurar investimentos em ativos socialmente valiosos que não podem ser realizados por investidores privados devido aos riscos de expropriação” (Esfahani e Ardakani, 2002:5).

Um caso que foi bem emblemático na área de governança foi o caso Enron, que ocorreu nos EUA no início dos anos 2000. Foi nesse momento que todo o mercado se voltou para o fortalecimento de boas práticas na área de governança corporativa.

Esse caso foi marcado por essa ex-importante empresa do ramo de energia do mercado norte americano. As ações da Enron foram durante muito tempo, excelentes investimentos, haja visto suas garantias de retorno. Suas ações valorizavam-se a cada mês, mesmo em tempos de crise. Na década de 90, suas ações eram negociadas a preços elevadíssimos, fazendo jus ao slogan que carregou durante muitos anos: “Ask Why”. Os acionistas “injetavam” recursos às cegas, funcionários eram estimulados a aplicar suas poupanças na companhia e tudo acontecia sem o questionamento de ninguém.

O segredo de todo esse sucesso, estava mascarado e tinha como explicação artimanhas financeiras e contábeis, feitas pelos seus principais executivos (existe suspeita de participação de bancos), que mascaravam o real resultado da organização. As operações financeiras da empresa eram extremamente complexas e dentre os artifícios utilizados estava à inclusão de valores ainda não pagos no balanço da companhia. Isso causava um cenário pouco real dos números, pois esses valores seriam recebidos efetivamente anos depois. Outro aspecto que influiu os lucros da Enron, foi o não pagamento de vários tributos durante um longo período. Tudo isso causava um cenário extremamente positivo que tinha como reflexo a forte valorização da firma no mercado financeiro.

Somente tempos depois, a SEC (comissão responsável pela fiscalização do mercado acionário americano), após identificarem indícios de fraude, resolveu instaurar uma apuração mais detalhada e conseguiu localizar as fraudes.

Especialistas da área localizaram várias falhas nas práticas de governança utilizadas na Enron, que propiciaram e viabilizaram essas fraudes. Dentre essas falhas

estavam à utilização de uma empresa de auditoria que era de propriedade de um dos principais executivos da companhia (Arthur Anderson), que pode ter facilitado o encobrimento da farsa.

Em 2001, a empresa abriu processo de concordata, deixando milhares de funcionários sem seus empregos e com ações que nada valiam mais.

Pouco tempo depois o senado americano se viu obrigado a criar formas de proporcionar mais segurança aos acionistas e investidores do mercado de capitais, que acabou por culminar na lei Sarbanes Oxley ou SOX, de autoria do senador Paul Sarbanes. Tal lei visa garantir a criação de mecanismos de auditoria e segurança confiáveis nas empresas, incluindo ainda regras para a criação de comitês encarregados de supervisionar suas atividades e operações, de modo a mitigar riscos aos negócios, evitar a ocorrência de fraudes ou assegurar que haja meios de identificá-las quando ocorrem, garantindo a transparência na gestão das empresas.

No entanto, o mercado mundial e principalmente nacional, também convive hoje com um escândalo que vem tomando as manchetes dos jornais de todo o mundo, onde consta o envolvimento de uma das maiores empresas do país. A Petrobras figurou durante várias décadas como a mais importante empresa do ramo petrolífero do Brasil e uma das principais no cenário mundial. É uma empresa de capital misto, onde o controlador é o governo brasileiro. A divisão acionária da empresa é a seguinte: por volta de 60% das ações com direito a voto são do governo brasileiro e 40% de capital privado. A empresa se envolveu recentemente em um escândalo enorme, onde através de ações da polícia federal foram descoberto fraudes que ocorriam dentro da companhia com a participação de membros da diretoria, políticos, empresários (principalmente de construtoras) e lobistas. Essa operação foi nomeada de "Lava-Jato". Foi dado esse nome a essa ação policial, pois foi descoberto que a quadrilha possuía diversas lavanderias e postos de gasolina que serviam para movimentar o dinheiro ilícito.

Em linhas gerais, a fraude se dava da seguinte forma: boa parte das principais obras e aquisições, principalmente de novas refinarias da companhia foi aprovada por suas diretorias, tendo orçamentos mais caros do que os aplicados no mercado (valores superfaturados). Na maioria dos casos investigados pela PF, estiveram envolvidas no esquema, as principais construtoras do país, onde tais empresas eram

contratadas para executar projetos de construções de refinarias, gasodutos, dentre outros projetos e a escolha desses prestadores ou aprovação do orçamento desses projetos era feita mediante pagamento de propina. Segundo apontam dados da investigação, grande parte dos recursos levantados no esquema era utilizado para o financiamento das campanhas de políticos da base do governo. Os números dessa operação policial são bastante significativos, chegando a mais de 6 bilhões de reais, segundo dados do balanço da companhia que foi divulgado nesse último mês de Abril.

Todas essas informações e acontecimentos colocaram em dúvida se o sistema de governança corporativa implementado na Petrobras possui brechas que possibilitaram fraudes como esta. Sendo assim, a pergunta que esse trabalho visa responder é:

Quais seriam as falhas de Governança corporativa na Petrobras, que culminaram no cenário de crise atual?

1.2. Objetivos do estudo

Esse estudo foi estimulado e foi desenvolvido observando como referência o escândalo recente envolvendo a Petrobras. Sendo assim, seu objetivo principal é identificar as falhas e propor práticas de governança para uma empresa estatal que respeitem os interesses de seus acionistas minoritários

1.3. Objetivos intermediários

Para o alcance do objetivo final deste trabalho, foi necessário os seguintes objetivos intermediários:

- Analisar e identificar a perda de valor de mercado da Companhia, durante o período de Março/2014 a Abril/2015
- Analisar como esse cenário negativo gerou desgaste e crise com os acionistas minoritários

- Realizar levantamento abordando as práticas de governança que são utilizadas na Petrobras

1.4. Delimitação do estudo

A Petrobras, como sabemos, é uma companhia de capital misto e possui papéis sendo negociados por bolsa de valores de todo o mundo, sendo sujeita portanto, a regulação e fiscalização de órgãos governamentais de diferentes países. Dentre as principais regras para atuação na bolsa de valores brasileira (que é regulada pela CVM) e a bolsa de valores americana (que é o SEC), está a necessidade de tal empresa implementar práticas de governança corporativa no seu sistema de gestão. Essa exigência existe com o intuito de dar mais segurança aos acionistas, contudo é evidente que podemos atribuir como sendo o principal motivo da crise enfrentada pela companhia, a falta de aplicação efetiva de boas práticas na área de governança.

O estudo, portanto, aborda e analisa as práticas de governança corporativa que são utilizadas pela companhia, e por isso foca na área de governança corporativa que a empresa já possui. Mesmo com a necessidade de abordar e analisar vários dos dados financeiros da Petrobras, esse estudo não focará em uma abordagem minucioso dos números contábeis da companhia. Outro aspecto que esse estudo também não busca focar, são as diversas questões políticas que interferem e interferiram na gestão da companhia.

1.5. Relevância do estudo

Este estudo é relevante, haja vista as boas práticas de Governança corporativa estarem sendo cada vez mais necessárias para o crescimento sustentável das empresas. O aperfeiçoamento e utilização de medidas relacionadas à governança tornaram-se essências e estão presentes em toda e qualquer companhia.

O assunto é de relevância para três principais grupos: Agentes públicos, acionistas da Petrobras e para a população brasileira.

- Para agentes públicos: pois é através dos apontamentos obtidos e analisados nesse estudo, que eles poderão atuar para retificar tais falhas

- Para acionistas: esse grupo de interessados que poderão gerar pressões internas para que essas falhas sejam corrigidas e os pontos positivos sejam aperfeiçoados
- Para os brasileiros: como forma de obter esclarecimentos sobre uma das mais importantes empresas brasileiras

2. Revisão da literatura

2.1. O que é o mercado de capitais?

De acordo com a definição feita pela Bovespa, mercado de capital é o sistema de distribuição de valores mobiliários que proporciona liquidez aos títulos de emissão de empresas e viabiliza o processo de capitalização. São constituídas pelas bolsas de valores, sociedades corretoras e outras instituições financeiras autorizadas.

Os principais títulos negociados nesse mercado (título mobiliário) representam o capital social das empresas, sendo, portanto as ações ou ainda empréstimos tomados pelas empresas que são representados por debêntures. Esses papéis de dívida são conversíveis em ações, bônus de subscrição e outros papéis comerciais.

No mercado de capitais ainda podem ser negociados os direitos e recibos de subscrição de valores mobiliários, certificados de depósitos de ações e outros derivativos autorizados à negociação.

Seu objetivo é canalizar os recursos financeiros da sociedade para o comércio, a indústria e demais atividades econômicas. Nos países capitalistas mais desenvolvidos os mercados de capitais são mais fortes e dinâmicos. Esse mercado possui razoável dificuldade nos países em desenvolvimento no que tange a formação de poupança, sendo esse, um sério obstáculo ao desenvolvimento, obrigando esses países a recorrerem ao mercado de capitais internacional.

A globalização vem propiciando um intenso intercâmbio entre os países. E o mercado acionário adquire um papel de crescente importância na rota financeira internacional. Baseado nesta tendência, os países em desenvolvimento buscam estabelecer mecanismos para a abertura da economia local, visando atrair investimentos externos e contornar os problemas de poupança locais. É de se assumir que, quanto mais desenvolvida estiver a economia, mais dinâmico será o seu mercado bursátil (BOVESPA, 1999b).

Ao longo dos tempos o cenário sofreu profundas transformações, que ao mesmo tempo em que se impõe a necessidade, cria-se a oportunidade de emergir um mercado de capitais no País. O aumento da produtividade e da competição, além de novos modelos de organização da capacidade produtiva, fazendo com que o mercado obtenha uma nova relação no eixo oferta e demanda de produtos financeiros. Este novo paradigma produtivo expõe as empresas e as obriga a elevar as bases de

capital, como meio de suportar os pesados investimentos requeridos nesta nova proposta globalizada, cuja característica básica é a competição. Já não podendo mais se valer dos antigos mecanismos de financiamento – inflação, margem e crédito público subsidiado – as empresas voltam-se para o mercado de capitais como uma fonte alternativa e sustentável de captação de recursos. Agora dependentes de um segmento até então desprezado, as empresas ajustam a sua mentalidade e a sua postura e esta mudança comportamental no tratamento dispensado ao mercado, conhecida como Governança Corporativa, já dá claros sinais de retorno.

2.2. Governança corporativa

Segundo a conceituação de Pinheiro (2006.P. 76), o sentido global seria exemplificado da seguinte forma: qualquer situação em que o poder de decisão é transferido ou compartilhado, surge, em maior ou menor grau, uma *assimetria informacional*. Em uma empresa privada ou pública, clube, associações, cooperativas, universidades, sempre existirão conflitos de interesse, derivados da delegação de algum tipo de poder. Isto é, “alguém” governa em nome de “alguém”, que delegou direitos para o exercício de poder. Na sua essência, a governança trata da minimização de assimetrias e conflitos de interesses inerentes à delegação de poder.

Ainda segundo o entendimento de Pinheiro (2006, p. 80), a aplicação do conceito de governança corporativa trata dos mecanismos externos e internos para alinhamento de interesses entre os gestores e os acionistas, que desejam maior transparência entre si e os gestores e equidade entre as partes acionárias minoritárias e majoritárias. O maior alinhamento nas relações de agência se dá quando algumas premissas são alcançadas:

- Os gestores não possuem informações ocultas (ausência de assimetria informacional). Os acionistas sabem o que constitui uma ação eficiente e qual o produto esperado.
- Os acionistas (*principais*) têm completa informação sobre as ações empreendidas pelos gestores e seus resultados.
- Os gestores atuam sob baixo risco – são conscientes do que receberão com a conduta alinhada ao interesse dos acionistas.

Podemos encontrar nas diferentes teorias disponíveis de governança corporativa a abordagem de dois principais tipos de mecanismo: externo e interno. Na obra de Pinheiro (2006, p. 86), ele divide o tema da seguinte forma:

Externos:

a) O mercado de capitais

O mercado de capitais atua como um mecanismo essencial de governança para as empresas, pois reflete, direta ou indiretamente, o seu desempenho. Ainda que imperfeito, tem um papel disciplinador, ou seja, a ineficiência da gestão pode refletir-se nos preços das ações no mercado e, em função disso, os *principais* têm incentivos para monitorar as atividades do gestor e o destino de seus recursos.

b) sistema legal e regulatório

O ambiente legal é um mecanismo fundamental de governança, oferecendo maior proteção aos investidores e outros *stakeholders* ligados ao sistema. Não apenas o aparato legal, mas igualmente o *enforcement* (fazer valer) da lei é fundamental. O processo de globalização intensifica a necessidade de melhorias no sistema legal e regulatório, para que a fluidez do capital internacional ofereça menos riscos aos países e às empresas. Esse é um dos fortes direcionadores do relatório da OCDE. Os escândalos recentes nos Estados Unidos (Enron, Worldcom) e na Europa (Parmalat, por exemplo) aprofundaram a preocupação e a implementação de medidas mais restritivas para os gestores das empresas. Em especial a Lei Sarbanes Oxley, implementada nos Estados Unidos em 2002, foi uma resposta forte na tentativa de resgate da credibilidade dos investidores norte-americanos, após a seqüência de escândalos corporativos do início da década de 2000.

No Brasil, mudanças legais foram introduzidas pela Nova Lei das Sociedades Anônimas, de 2001, em cuja essência estão um maior aparato de proteção aos acionistas minoritários e o aperfeiçoamento de padrões de divulgação de documentos, visando trazer credibilidade e atrair o interesse de investidores ao mercado de capitais. Em paralelo, foi revista a lei da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), ampliando a sua independência funcional e financeira.

Internos:

a) O papel dos conselhos

Os acionistas procuram desenvolver formas de controle e monitoramento dos recursos a fim de evitar sua expropriação pelos gestores. E os conselhos de administração e fiscal das empresas têm um papel essencial no sentido de alinhar os interesses entre acionistas, gestores e outras partes interessadas. O conselho de

administração é o mecanismo mais direto do efetivo controle que os acionistas exercem sobre a gestão da organização. Em seu texto clássico que trata da separação entre propriedade e controle, Fama e Jensen (1983a) apresentam um modelo simplificado do processo de decisão nas empresas, com as atribuições do conselho e dos gestores.

b) Políticas de remuneração dos gestores

Na lógica das empresas, o papel do gestor na maximização da riqueza dos acionistas é diretamente proporcional à recompensa que ele recebe ao final do período. Em tese, a política de remuneração é o mecanismo de incentivo pecuniário que faz com que a busca de criação de valor para a organização seja alinhada com a busca de valor para os gestores ao longo do tempo. A moderna gestão estratégica de recursos humanos está intrinsecamente ligada a esse processo.

Políticas de participação nos resultados da organização ou *stock options*, entre outras, são formas – embora imperfeitas – de, nas empresas, propiciar um maior alinhamento de interesses.

2.3. A tríade

Os princípios fundamentais para a implementação e manutenção de uma boa Governança Corporativa, são pautados na utilização de 3 ações: Transparência, Equidade e Prestação de contas, que visão dos especialistas Paulo Villares e Herbert Steinberg Ambos especialistas defendem os seguintes conceitos (Steinberg apud Paulo Villares -2003):

- **Transparência (disclosure):** Mais do que “a obrigação de informar”, a administração deve cultivar o “desejo de informar, sabendo que da boa comunicação interna e externa, particularmente quando espontânea franca e rápida, resultam um clima de confiança, tanto internamente, quando nas relações da empresa com terceiros”. A comunicação não deve restringir-se ao desempenho econômico-financeiro, mas deve contemplar também os demais fatores (inclusive intangíveis) que norteiam a ação empresarial e que conduzem a criação valor.
- **Equidade (fairness).** Caracteriza-se pelo tratamento justo e igualitário de todos os grupos minoritários, sejam do capital ou das demais “partes interessadas” (stakeholders), colaboradores, clientes, fornecedores ou credores. Atitudes ou políticas discriminatórias, sob qualquer pretexto, são totalmente inaceitáveis.

- Prestação de Contas (accountability). Os agentes de Governança corporativa devem prestar contas de sua atuação a quem os elegeu e respondem integralmente por todos os atos que praticarem o exercício de seus mandatos.

2.4. Conselho de administração

No âmbito da governança corporativa das empresas, o conselho de administração é peça fundamental. Para efetivamente termos uma organização segura e alinhada é peça chave termos um conselho ativo, independente e que quando necessário, tenha uma visão crítica quanto ao consenso dos acionistas majoritários. Ira Millstein – Guru da Governança Corporativa – divide a história dos conselhos em duas grandes eras: pré e pós General Motors. O fato gerador dessa distinção de eras foi o movimento de acionistas e conselheiros para derrubar, em 1992, o CEO da GM Robert Stempel. Da era pós-GM emerge o paradigma da Governança Corporativa e o NACD lança o seu Código de Conduta para Conselhos.

Segundo a visão do IBGC (Código de práticas, p. 24) o Conselho de Administração, seria o órgão colegiado encarregado do processo de decisão de uma organização em relação ao seu direcionamento estratégico, e o principal componente do sistema de governança. Seu papel e ser o elo entre a propriedade e a gestão para orientar e supervisionar a relação desta última com as demais partes interessadas. O Conselho recebe poderes dos sócios e presta contas a eles. O Conselho de Administração é o guardião do objeto social e do sistema de governança. E ele que decide os rumos do negócio, conforme o melhor interesse da organização. Toda organização deve ter um Conselho de Administração eleito pelos sócios, sem perder de vista as demais partes interessadas, seu objeto social e sua sustentabilidade no longo prazo. O Conselho de Administração deve sempre decidir em favor do melhor interesse da organização como um todo, independentemente das partes que indicaram ou elegeram seus membros.

Historicamente, há evidências de conflitos entre acionistas, conselhos de administração e auditorias externas. Ao afirmar que “A inoperância dos conselhos continua um caso sério.”, Lodi (2000, p.37) chama a atenção para alguns vícios do passado, principalmente nas empresas familiares, onde havia exemplos de Conselhos totalmente compostos por membros da família. Desse desconforto mundial, surgiu a figura do conselheiro externo, tradução de independência, ao mesmo tempo que

forçava a revisão das suas relações com a cultura e a estrutura de poder estabelecidas na empresa.

Dentre as responsabilidades do Conselho de Administração destacam-se:

- Discussão, aprovação e monitoramento de decisões, envolvendo:
- Estratégia;
- Estrutura de capital;
- Apetite e tolerância a risco (perfil de risco) ;
- Fusões e aquisições;
- Contratação, dispensa, avaliação e remuneração do diretor-presidente e dos demais executivos, a partir da proposta apresentada pelo diretor-presidente;
- Escolha e avaliação da auditoria independente;
- Processo sucessório dos conselheiros e executivos;
- Práticas de Governança Corporativa;
- Relacionamento com partes interessadas;
- Sistema de controles internos (incluindo políticas e limites de alçada);
- Política de gestão de pessoas;
- Código de Conduta

2.5. Auditoria interna

Segundo a abordagem do IBGC (código de conduta, p. 47), a Auditoria Interna tem a responsabilidade de monitorar e avaliar a adequação do ambiente de controles internos e das normas e procedimentos estabelecidos pela gestão. Cabe a esses auditores atuar proativamente na recomendação do aperfeiçoamento dos controles, das normas e dos procedimentos, em consonância com as melhores práticas de mercado.

2.6. Gestão

Para o IBGC (Código de práticas, p. 54) diretor-presidente é responsável pela gestão da organização e coordenação da Diretoria. Ele atua como elo entre a Diretoria e o Conselho de Administração. É o responsável ainda pela execução das diretrizes fixadas pelo Conselho de Administração e deve prestar contas a este órgão. Seu dever de lealdade é para com a organização. Cada um dos diretores é pessoalmente responsável por suas atribuições na gestão. Deve prestar contas ao diretor-presidente e, sempre que solicitado, ao Conselho de Administração, aos sócios e demais envolvidos, com a anuência do diretor-presidente. O diretor-presidente, em conjunto com os outros diretores e demais áreas da companhia, é responsável pela elaboração e implementação de todos os processos operacionais e financeiros, após aprovação do Conselho de Administração. O conceito de segregação de funções deve permear todos os processos.

O diretor-presidente, em conjunto com a Diretoria e auxiliado pelos demais órgãos de controle vinculados ao Conselho de Administração, é responsável pela elaboração e proposição para aprovação do Conselho de sistemas de controles internos. Esses sistemas são voltados a monitorar o cumprimento dos processos operacionais e financeiros, assim como os riscos de não conformidade. A eficácia desses controles deve ser revista, no mínimo, anualmente. Os sistemas de controles internos deverão estimular que os órgãos da Administração encarregados de monitorar e fiscalizar adotem atitudes preventivas, prospectivas e proativas na minimização e antecipação de riscos.

2.6.1. Relacionamento com os Stakeholders

Os *stakeholders* são as partes interessadas que assumem algum risco, direto ou indireto, relacionado a atividade da organização. Esses interessados podem ser os sócios, os empregados, clientes, fornecedores, credores, governo, comunidades do entorno das unidades operacionais, entre outras. O IBGC defende o seguinte (código de conduta, p.54), o diretor-presidente e os demais diretores devem garantir um relacionamento transparente e de longo prazo com as partes interessadas e definir a estratégia de comunicação com esses públicos.

2.6.2. Controle interno

A diretoria deverá dar instrumentos que possibilitem o controle interno da organização. É plenamente recomendável que seja haja uma estrutura de sistema, física e funcional, voltada para o monitoramento da empresa e o IBGC sugere (código de conduta, p. 56), que a eficácia desse controle deve ser revista, no mínimo, anualmente. Os sistemas de controle interno deverão estimular que os órgãos da Administração encarregados de monitorar e fiscalizar adotem atitude preventiva, prospectiva e proativa na minimização e antecipação de riscos.

2.6.3. Código de conduta

As empresas estão submetidas às leis do país em atuação e dentre as boas praticas elas deverão ter um código de conduta que comprometa seus gestores e funcionários, segundo o IBGC (Código de boas práticas, p. 66), esse documento deve ser elaborado pela Diretoria de acordo com os princípios e políticas definidos pelo Conselho de Administração e por este aprovados. O Código de Conduta deve também definir responsabilidades sociais e ambientais. O código deve refletir adequadamente a cultura da empresa e enunciar, com total clareza, os princípios em que está fundamentado. Deve ainda apresentar caminhos para denúncias ou resolução de dilemas de ordem ética (canal de denúncias).

2.7. Auditoria independente

Toda organização deve ter suas demonstrações financeiras auditadas por auditor externo independente. Sua atribuição básica é verificar se as demonstrações financeiras refletem adequadamente a realidade da sociedade. Como parte inerente ao trabalho dos auditores independentes, inclui-se a revisão e a avaliação dos controles internos da organização. Esta tarefa deve resultar num relatório específico de recomendações sobre melhoria e aperfeiçoamento dos controles internos. A organização pode também contratar outros serviços de auditoria externa independente para informações não financeiras que considere relevantes.

A auditoria independente é considerada, no modelo da Governança Corporativa, um importante aliado aos investidores, por garantir a exatidão das demonstrações financeiras, a observância das normas contábeis e a utilização

adequada dos ativos da empresa. Acompanha, também, o cumprimento dos aspectos legais, padrões de conduta dos diretores e empregados, além dos controles e procedimentos internos. Embora tenha havido deslizes históricos, principalmente em bancos comerciais, esta não é, para Harvard (2001), uma área que careça de melhorias significativas.

Gordon Donaldson , em artigo no HARVARD (2001, p.63), lança a seguinte questão: “É possível criar mecanismos formais dentro dos atuais processos de governança corporativa, a fim de que o Conselho de Administração tenha condições de exercer, de maneira proativa, suas atribuições de Supervisão Estratégica ?” Ele responde que sim. Por intermédio de um processo formal de análise estratégica – a Auditoria Estratégica, impondo disciplina ao Conselho de Administração e à gerência, a exemplo do processo de auditoria financeira.

2.7.1. Contratação, remuneração, retenção e destituição

Para o IBGC (código de boas condutas, p. 59), o Conselho de Administração e/ou o Comitê de Auditoria devem estabelecer com os auditores independentes o plano de trabalho e o acordo de honorários. O Comitê de Auditoria deve recomendar ao Conselho a contratação, remuneração, retenção e substituição do auditor independente. Nas empresas em que não haja Conselho de Administração, a Auditoria Independente deve reportar-se aos sócios, de forma a garantir a sua independência em relação a gestão.

2.8. Conselho fiscal

O sistema de governança introduz o conselho fiscal como peça necessária. Ele pode ser permanente ou não e seus objetivos segundo o IBGC (código de boas práticas, p. 62) são:

- Fiscalizar, por qualquer de seus membros, os atos dos administradores e verificar o cumprimento dos seus deveres legais e estatutários;
- Opinar sobre o relatório anual da Administração, fazendo constar do seu parecer às informações complementares que julgar necessárias ou úteis a deliberação da Assembléia Geral;

- Opinar sobre as propostas dos órgãos da Administração, a serem submetidas à Assembléia Geral, relativas à modificação do capital social, emissão de debêntures ou bônus de subscrição, planos de investimento ou orçamentos de capital, distribuição de dividendos, transformação, incorporação, fusão ou cisão;
- Denunciar, por qualquer de seus membros, aos órgãos de Administração e, se estes não tomarem as providencias necessárias para a proteção dos interesses da companhia, a Assembléia Geral, os erros, fraudes ou crimes que descobrir, além de sugerir providencias úteis a companhia;
- Analisar, ao menos trimestralmente, o balancete e demais demonstrações financeiras elaboradas periodicamente pela companhia;
- Examinar as demonstrações financeiras do exercício social e sobre elas opinar.

2.8.1. Composição

A lei define a forma de eleição dos membros do Conselho Fiscal. Para o IBGC, quando não houver controlador definido ou existir apenas uma classe de ações, a instalação do Conselho Fiscal, solicitada por algum grupo de sócios, deve ser facilitada pela organização.

O principio da representatividade de todos os sócios no Conselho Fiscal deve ser preservado mesmo em organizações sem-controle definido. Nas organizações em que haja controle definido, os sócios controladores devem abrir mão da prerrogativa de eleger a maioria dos membros do Conselho Fiscal, permitindo que a maioria seja composta por membros eleitos pelos sócios não controladores.

2.8.2. Pareceres

É recomendado pelo IBGC, a inclusão na política de divulgação de informações da companhia o parecer do Conselho Fiscal. Os votos, dissidentes ou não, e as justificativas dos conselheiros fiscais sobre as demonstrações financeiras, bem como os demais documentos elaborados, também devem ser divulgados.

3. Métodos e procedimentos de coleta e de análise de dados do estudo

Este capítulo tem a intenção de informar as diversas decisões sobre a forma como este estudo foi realizado. Estão presentes também, informações sobre os processos e instrumentos de coleta de dados realizados, com as suas respectivas justificativas, sobre as formas escolhidas para tratar e analisar os dados coletados.

3.1. Tipo de pesquisa

As várias taxionomias de tipos de pesquisa podem ser divididas quanto aos fins e aos meios de acordo com Gil (1987) e Vergara (2005).

Tendo como base os fins desse estudo, ele pode ser classificado como uma pesquisa qualitativa e exploratória. Qualitativa, pois tem como objetivo traduzir e expressar o sentido do fenômeno estudado e usa o ambiente natural como fonte direta de dados e tem o pesquisador como instrumento fundamental. Já seu caráter exploratório é em virtude do estudo ter por objetivo, proporcionar maior familiaridade com o problema, com vistas a torná-lo mais explícito ou construir hipóteses.

Em relação ao meio, podemos classificar esse trabalho como sendo essencialmente um estudo de caso, pois a pergunta que ele visa responder se aplica a uma das definições feitas por Gil (2008), quando diz que o estudo de caso “é um estudo profundo e exaustivo, de um ou poucos objetivos de maneira que permita seu amplo e detalhado conhecimento”. Outro aspecto relevante é que o estudo de caso é encarado como sendo o mais adequado para a investigação de um fenômeno contemporâneo dentro de seu contexto real, onde os limites do fenômeno e do contexto não são claramente definidos (Yin, 2001).

3.2. Fontes, instrumentos e procedimentos para coleta de dados

Para elaboração desse trabalho, foram realizadas pesquisas bibliográficas, análise de documentos e informações da empresa e dados do mercado financeiro.

Dentre os dados bibliográficos utilizados, boa parte foram obtidos através de pesquisas de documentos com acesso livre pela internet (dados secundários), livros obtidos, principalmente na biblioteca da Puc-Rio e consulta a trabalhos relacionados ao tema, também obtidos através da base de trabalhos da universidade. Outras fontes de pesquisa também utilizadas foram os sites da BM&F Bovespa, IBGC, FGV e CVM. Boa parte dos dados relativos à Petrobras, bem como acesso a documentos, registros contábeis, informações relativas ao tema estudado e outras informações secundárias, foram obtidas através do site da companhia.

3.3. Tratamento e análise dos dados

Os dados colhidos a cerca do assunto estudado nesse trabalho, foram analisados e cruzados às aplicações teóricas. Foram coletados e analisados também dados e informações do mercado, que podem ser fontes muito ricas de dados para a obtenção e embasamento das conclusões finais.

3.4. Limitações do estudo

Em um primeiro momento, o excesso de informações existentes na internet e a quantidade de livros que tratam do assunto principal, trouxeram dificuldades à realização do trabalho, haja vista a necessidade de canalizar e filtrar os assuntos que efetivamente são importantes para o estudo.

Como característica desse tipo de pesquisa, esse estudo tem como limitador a dificuldade de generalização dos resultados obtidos. Análise de um único ou poucos casos de fato fornece uma base muito frágil para a generalização. No entanto o estudo de caso não tem o propósito de proporcionar o encontro preciso das características de uma população, mas a de proporcionar uma visão global dos problemas ou identificar possíveis fatores que o influenciam ou são por eles influenciados, segundo Gil (2004).

4. Apresentação e análise dos resultados

4.1. Sobre a Petrobras S.A.

Petróleo Brasileiro S.A. (Petrobras) é uma empresa de capital aberto (sociedade anônima), cujo acionista majoritário é o Governo do Brasil (União). É, portanto, uma empresa estatal de economia mista. Com sede no Rio de Janeiro, opera atualmente em 25 países, no segmento de energia, prioritariamente nas áreas de exploração, produção, refino, comercialização e transporte de petróleo, gás natural e seus derivados.

A criação da empresa data de 3 de outubro de 1953 e até 1997 a companhia possuía o monopólio da indústria petroleira no Brasil. Com a quebra do monopólio em Agosto de 97, cerca de 35 empresas petroleiras estrangeiras se instalaram em solo nacional, mas a Petrobras continua a ser uma importante produtora do produto, com uma produção diária de mais de 2 milhões de barris (320 mil metros cúbicos). A multinacional é proprietária de refinarias, petroleiros e é uma grande distribuidora de derivados de petróleo. A Petrobras é líder mundial no desenvolvimento de tecnologia avançada para a exploração petrolífera em águas profundas e ultra-profundas.

A Petrobras estava em 2011 no quinto lugar na classificação das maiores petrolíferas de capital aberto do mundo. Em valor de mercado, era a segunda maior empresa do continente americano e a quarta maior do mundo, no ano de 2010. Em setembro de 2010, passou a ser a segunda maior empresa de energia do mundo, sempre em termos de valor de mercado, segundo dados da *Bloomberg* e da Agência Brasil.

Em outubro de 2010 a empresa ficou conhecida internacionalmente por efetuar a maior capitalização em capital aberto da história: 72,8 bilhões de dólares (127,4 bilhões de reais), praticamente o dobro do recorde até então, que era da Nippon Telegraph and Telephone (NTT), com 36,8 bilhões de dólares capitalizados em 1987. Em 2014 a Petrobras teve um prejuízo de 21,587 bilhões de reais, é o maior prejuízo desde do ano de 1986 e o primeiro prejuízo da empresa desde 1991, a perda de dinheiro por causa corrupção em 2014 foi de 6,194 bilhões de reais.

4.2. Práticas de Governança na Petrobras

Mesmo ainda sem a criação dos conceitos de governança corporativa nos anos 90, a companhia possuía algumas práticas nessa direção. A Lei nº 9.478, de 6 de agosto de 1997, também conhecida como nova lei do petróleo, revogou a lei nº 2004 de 1953 e foi sancionada pelo Presidente Fernando Henrique Cardoso. A lei nº 9.478 reafirma o monopólio estatal do petróleo da União nas atividades relacionadas à exploração, produção, refino e transporte do petróleo no Brasil, mas também passa a permitir que, além da Petrobrás, outras empresas constituídas sob as leis brasileiras e com sede no Brasil passem a atuar em todos os elos da cadeia do petróleo, em regime de concessão ou mediante autorização do concedente - a União. Até o advento desta lei, outras empresas só podiam atuar no *downstream* isto é, apenas na venda dos derivados do petróleo. Conjuntamente a esse fato, a companhia sofre uma mudança do seu estatuto social em 1997 e 1999.

Situação pré-mudança estatutária:

- A união federal possuía 84,04% do capital votante;
- Acionistas minoritários possuíam limitação no percentual para aquisição de ações ordinárias:
 - Pessoa física- 0,1%
 - Pessoa jurídica de direito privado
- Somente brasileiros natos ou naturalizados poderiam adquirir ações ordinárias;
- Os membros do conselho de administração e da diretoria executiva eram nomeados pelo presidente da república com mandatos de 3 anos;
- O conselho de administração e a diretoria executiva eram compostas pelas mesmas pessoas;
- O presidente da companhia detinha o poder pelo veto das decisões do conselho de administração e da diretoria executiva;

Situação pós-mudanças estatutárias em 1997 e 1999:

- A diretoria executiva passa a ser eleita pelo conselho de administração e esse pela assembleia geral de acionistas;
- Pessoas físicas ou jurídicas brasileiras ou estrangeiras, residentes ou não no país, podem deter ações ordinárias da companhia;

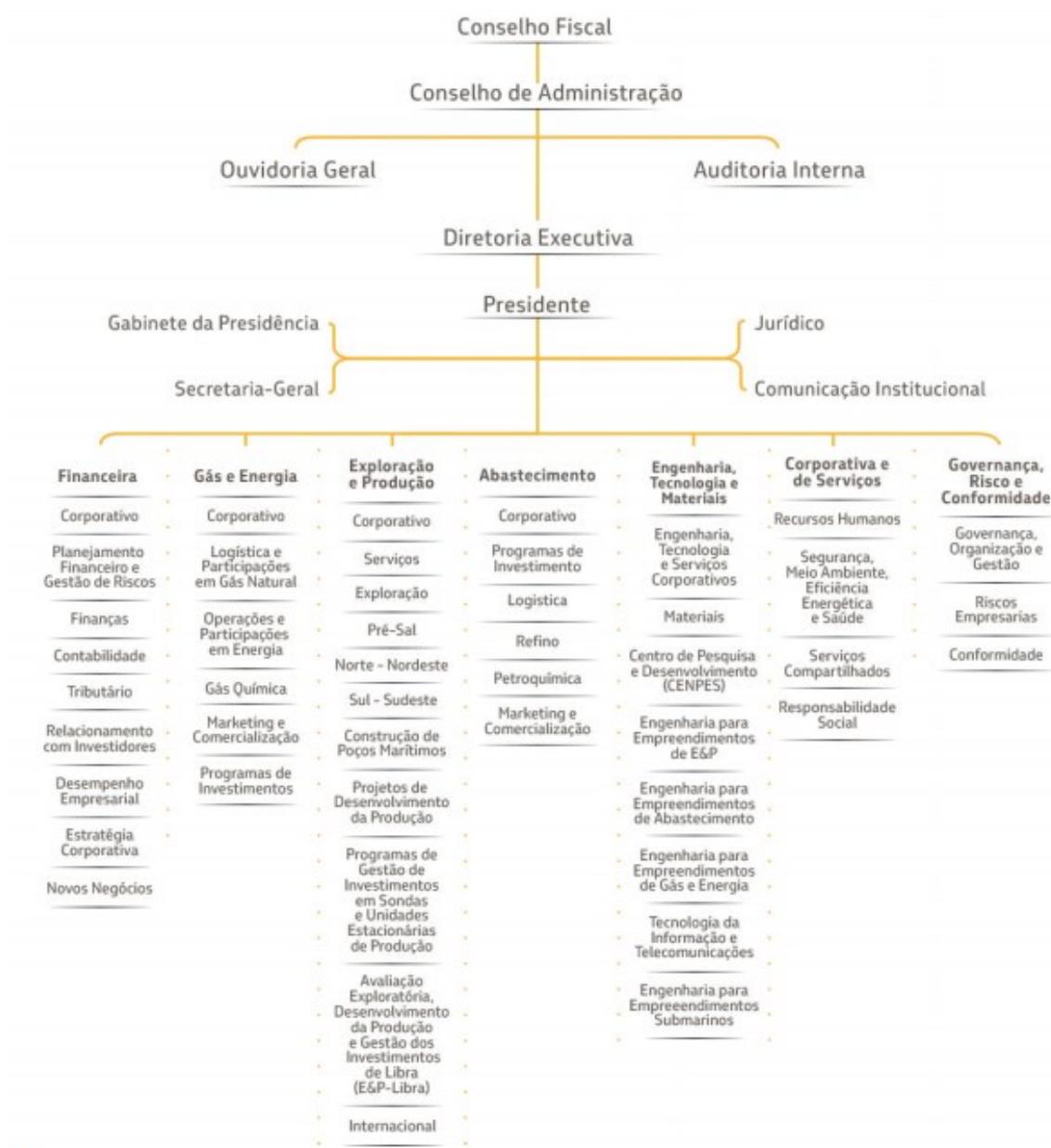
- Eliminação de todas as restrições para a detenção de ações ordinárias da companhia;
- Alienação por parte do governo federal de 34% das ações ordinárias;
- Estabelecimento do direito dos acionistas minoritários para a eleição de um membro do conselho de administração da companhia;
- Os diretores executivos deixam de pertencer ao conselho de administração e número de membros desse conselho passa a ser de 9 ao invés de 12;

4.3. Organograma e gestão

De acordo com o código de melhores práticas de autoria do IBGC, mais especificamente em seu terceiro capítulo, cada diretoria deve prestar contas ao executivo principal da empresa (CEO/presidente) e este, por consequência, ao conselho de administração da companhia. Cada gestor possui o compromisso e responsabilidade de manter a transparência no relacionamento com todos os stakeholders da companhia e a divulgação de informações pertinentes com o máximo de transparência. Para a confecção das demonstrações financeiras que serão expostas nos relatórios que serão publicados, é recomendado pelo código de conduta do IBGC a utilização de normas internacionais.

Assim como podemos verificar no organograma abaixo, a diretoria executiva da Petrobras é formada por 7 diretores, sendo elas: Financeiro; Gás e energia; Exploração e produção; Abastecimento; Engenharia, tecnologia e materiais; Corporativa e de serviços e Governança, risco e conformidade, todos eleitos pelo Conselho de administração, responsáveis por executar as deliberações do Conselho de administração e pela gestão do cotidiano dos negócios da companhia.

Figura 1: organograma Petrobras



Fonte: site Petrobras

Segue abaixo, uma breve descrição de cada membro da diretoria da companhia:

- **Aldemir Bendine** (Presidente da companhia): Presidente da Petrobras desde fevereiro e membro do Conselho de Administração, Aldemir Bendine foi presidente do Banco do Brasil por seis anos. Graduado em Administração de Empresas com MBA em Finanças e Formação Geral para Altos Executivos, exerceu a vice-presidência de Cartões e Novos Negócios

de Varejo e ocupou, também, os cargos de vice-presidente de Varejo e Distribuição, secretário-Executivo do Conselho Diretor, gerente-executivo da Diretoria de Varejo e gerente de agência. Ele começou no banco em 1978, como menor aprendiz. Bendine também foi diretor-executivo da Federação Brasileira de Bancos (Febraban), diretor-presidente da Associação Brasileira das Empresas de Cartões e Serviços (Abecs), presidente do Conselho de Administração da CBSS (Visa Vale), diretor-presidente da BB Administradora de Cartões e BB Administradora de Consórcios.

- João Adalberto Elek Junior: é diretor de Governança, Risco e Conformidade desde janeiro. Foi diretor financeiro da Fibria Celulose, onde exerceu as funções de relações com investidores, controle e gestão de riscos e finanças. Anteriormente, foi diretor financeiro e de relações com investidores da operadora de telecomunicações NET. Também passou pelos cargos de Diretoria Executiva e Diretoria Financeira na operadora americana AT&T para o Brasil e América Latina, respectivamente. João Elek Junior também conta com aproximadamente 20 anos de experiência no Citibank, onde exerceu a posição de diretor financeiro na área de varejo.
- Ivan de Souza Monteiro: é diretor da Área Financeira e de Relacionamento com Investidores desde fevereiro. Foi vice-presidente de Gestão Financeira e de Relações com Investidores do Banco do Brasil de 2009 a 2015, onde já ocupou os cargos de gerente executivo da Diretoria Internacional, superintendente comercial, gerente geral nas agências do BB em Portugal e Nova York e diretor comercial. Foi presidente do Conselho de Supervisão do BB AG, subsidiária do banco na Áustria, diretor vice-presidente do BB Banco de Investimentos, da BB ELO Cartões Participações S.A., da BB Leasing S.A. Arrendamento Mercantil e da BB Administradora de Cartões S.A., e membro do Conselho de Administração das empresas Banco Votorantim, BV Participações, BB SH-2 MAPFRE, Ultrapar e BB Seguridade.
- Hugo Repsold Júnior: é diretor de Gás e Energia desde fevereiro. Desde 1985 integra o quadro de empregados da Petrobras. Dedicou seis anos às operações de produção na Bacia de Campos, seguidos de oito anos em atividades internacionais de exploração e produção na extinta

Braspetro. Ocupou a Gerência Executiva Corporativa da área de Gás e Energia entre 2012 e 2015, depois de comandar, em 2011, a Gerência Executiva de Desempenho Empresarial e a Gerência Executiva de Estratégia, na mesma área. Antes, atuou em diversas posições gerenciais no E&P Corporativo desde 1999, até chegar à Gerência Geral de Estratégia e Gestão de Portfólio do E&P, que liderou de 2006 a 2010.

- Solange da Silva Guedes: assumiu a diretoria de Exploração e Produção em fevereiro. Ingressou na Petrobras em 1985 na antiga Região de Produção do Sudeste (RPSE). Ocupou diversas funções gerenciais na área de Exploração e Produção, entre elas a de gerente setorial de Reservatórios do Ativo Marlim Sul da então Unidade de Negócios de Exploração e Produção do Rio de Janeiro (UN-Rio), atualmente Unidade de Operações de Exploração e Produção do Rio de Janeiro (UO-Rio). Em 2003 assumiu a Gerência Executiva do E&P Norte-Nordeste (E&P-NNE), onde permaneceu até 2008, quando foi nomeada gerente executiva de Engenharia de Produção (E&P-ENGP). Em 2013, foi designada gerente executiva do E&P-CORP, respondendo pelas atividades das duas gerências.
- Jorge Celestino Ramos: é diretor de Abastecimento desde fevereiro. Ingressou na Petrobras em 1983 e, entre as funções que já desempenhou na companhia estão a de gerente de Comercialização da Refinaria Isaac Sabbá (Reman), de 1996 a 1999. Nesse mesmo ano assumiu a Gerência Executiva de Operações da Petrobras Distribuidora, permanecendo até 2002. Em seguida, foi nomeado gerente executivo Industrial da Fábrica de Lubrificantes da Petrobras Distribuidora, onde ficou até 2003. Ocupou mais duas funções na Petrobras Distribuidora: gerente da Regional Consumidor Leste, de 2003 a 2005, e gerente de Marketing de Indústria e Térmica, de 2005 a 2007. Ainda em 2007, retornou à função de gerente executivo de Operações da subsidiária, permanecendo até 2014, quando voltou ao Abastecimento, assumindo a Gerência Executiva de Logística.
- Roberto Moro: assumiu a área de Engenharia, Tecnologia e Materiais em fevereiro. Há mais de 30 anos na Petrobras, ocupou diversas posições gerenciais na área de Engenharia. Ingressou na companhia como técnico de Construção, Montagem e Instalação e viu surgirem as primeiras

construções de plataformas offshore na Engenharia, desenvolvidas na Bacia de Campos. Esteve à frente de projetos de Exploração e Produção em águas profundas para os campos de Roncador, Marlim Sul e Jubarte. Após atuar como gerente de Implementação de Empreendimentos para Marlim Sul, ocupou, em 2012 e em 2013, a função de gerente geral de Implementação de Empreendimentos de Unidades Estacionárias de Produção II. Ainda em 2013, assumiu o cargo de gerente executivo de Engenharia para Empreendimentos Submarinos.

- Antônio Sérgio Oliveira Santana: é diretor Corporativo e de Serviços desde fevereiro. Há 38 anos na companhia, ocupou diversas posições gerenciais, entre elas a gerência executiva de Recursos Humanos da Petrobras (2013), a gerência executiva de Desenvolvimento de Sistemas de Gestão de 2006 a 2009 e a gerência executiva dos Serviços Compartilhados de 2009 a 2012. Graduou-se como engenheiro civil, em 1974, na Universidade Federal da Bahia (UFBA). No ano seguinte, especializou-se em Engenharia de Petróleo na Petrobras. Recentemente, concluiu o MBA em Gestão Empresarial Avançada na Coppead – UFRJ.

4.4. Conselho de administração

Em respeito a regulamentação que rege as empresas de capital aberto, a Petrobras possui um conselho de administração eleito em assembléia geral de acionistas. A Companhia possui algumas particularidades na composição e eleição dos membros desse conselho, assim como segue: A união que é o acionista controlador elege 7 membros, já a cargo dos acionistas minoritários de ações ordinárias, acionistas com ações preferenciais e empregados da companhia, resta a indicação de 1 membro para cada um, tem o conselho de administração um total de 10 membros.

Em assembléia geral extraordinária ocorrida no dia 29 de abril de 2013, a companhia pontuou em ata que a função do conselho de administração seria “o órgão de orientação e direção superior da Petrobras” e portanto seus membros possuíam os seguintes atributos:

- I- fixar a orientação geral dos negócios da Companhia, definindo sua missão, seus objetivos estratégicos e diretrizes;

- II- aprovar o plano estratégico, bem como os respectivos planos plurianuais e programas anuais de dispêndios e de investimentos;
- III- fiscalizar a gestão dos Diretores e fixar-lhes as atribuições, examinando, a qualquer tempo, os livros e papéis da Companhia;
- IV- - avaliar resultados de desempenho;
- V- aprovar, anualmente, o valor acima do qual os atos, contratos ou operações, embora de competência da Diretoria Executiva, especialmente as previstas nos incisos III, IV, V, VI e VIII do art. 33 deste Estatuto Social, deverão ser submetidas à aprovação do Conselho de Administração;
- VI- - deliberar sobre a emissão de debêntures simples, não conversíveis em ações e sem garantia real;
- VII- fixar as políticas globais da Companhia, incluindo a de gestão estratégica comercial, financeira, de investimentos, de meio ambiente e de recursos humanos;
- VIII- - aprovar a transferência da titularidade de ativos da Companhia, inclusive contratos de concessão e autorizações para refino de petróleo, processamento de gás natural, transporte, importação e exportação de petróleo, seus derivados e gás natural, podendo fixar limites de valor para a prática desses atos pela Diretoria Executiva;
- IX- aprovar o Regulamento Eleitoral de escolha do membro do Conselho de Administração eleito pelos empregados.

Após a deflagração da operação lava jato da polícia federal, a atuação desse conselho foi severamente criticada e com isso houve a mudança quase que completa da composição desse conselho.

Tabela 1: Membros do conselho antes da “operação Lava-jato”

Representantes Acionista controlador	Representante minoritários Ações ordinárias	Representantes Ações preferenciais	Representante funcionários
Guido Mantega (presidente)	Mauro Gentile Rodrigues da Cunha	Jorge Gerdau Johannpeter	José Maria Ferreira Rangel
Maria das Graças Silva Foster			
Miriam Aparecida Belchior			
Francisco Roberto de Albuquerque			
Luciano Galvão Coutinho			
Márcio Pereira Zimmermann			
Sergio Franklin Quintella			

Tabela 2: Membros do conselho após deflagração da “operação lava-jato”

Representantes Acionista controlador	Representante minoritários Ações ordinárias	Representantes Ações preferenciais	Representante funcionários
Murilo Ferreira (presidente)	Walter Mendes de Oliveira Filho	Guilherme Affonso Ferreira	Deyvid Bacelar
Luciano Coutinho			
Aldemir Bendine			
Luiz Navarro			
Segen Farid Estefen			
Roberto da Cunha Castello Branco			
Luiz Nelson			

4.5. Conselho fiscal

Como característica das empresas de capital aberto, a petroleira estatal também possui um conselho fiscal dentro do seu corte funcional. O Estatuto social da empresa, prevê que tal conselho seja de caráter permanente, composto por até 5 membros e seus respectivos suplentes, que são eleitos anualmente em assembléia geral extraordinária, sendo obrigatório que os membros eleitos possuam residencial fixa no país.

Também segundo o mesmo Estatuto, os membros desse conselho possuem as seguintes obrigações:

- I- Fiscalizar, por qualquer de seus membros, os atos dos administradores e verificar o cumprimento dos seus deveres legais e estatutários;
- II- Opinar sobre o relatório anual da administração, fazendo constar do seu parecer as informações complementares que julgar necessárias ou úteis à deliberação da Assembléia Geral;
- III- Opinar sobre as propostas dos administradores, a serem submetidas à Assembléia Geral, relativas à modificação do capital social, emissão de debêntures ou bônus de subscrição, planos de investimentos ou orçamentos de capital, distribuição de dividendos, transformação, incorporação, fusão ou cisão da Companhia;
- IV- - Denunciar, por qualquer de seus membros, aos órgãos de administração e, se estes não tomarem as providências necessárias para proteção dos interesses da Companhia, à Assembléia Geral, os erros, fraudes ou crimes que descobrirem, e sugerir providências úteis à Companhia;
- V- Convocar a Assembléia Geral Ordinária se os administradores retardarem por mais de um mês essa convocação, e a Extraordinária sempre que ocorrerem motivos graves ou urgentes, incluindo na pauta das assembleias as matérias que considerarem necessárias;
- VI- Analisar, pelo menos trimestralmente, o balancete e demais demonstrações financeiras elaboradas periodicamente pela Diretoria;

- VII- Examinar as demonstrações financeiras do exercício social e sobre elas opinar;
- VIII- Exercer essas atribuições durante a liquidação.

A composição desse conselho é feita a partir de indicação de seus membros, da seguinte forma: os acionistas minoritários indicam um membro, os acionistas preferencialistas um membro e a União fará a indicação dos demais 3 membros faltantes, sendo que dentre as indicações a cargo da União, fica sob responsabilidade do ministro da Fazenda, a indicação de um membro, onde tal membro indicado pelo ministro, terá o papel de representante do Tesouro Nacional nessa composição.

Assim como ocorre anualmente, no mês de Abril desse ano de 2015, houve assembléia geral extraordinária para também eleição dos membros do conselho fiscal.

Os membros eleitos foram os seguintes:

Tabela 3: membros do conselho fiscal

Representante acionistas minoritários	Representantes acionistas preferencialistas	Representantes União
Reginaldo Ferreira Alexandre	Walter Luiz Bernardes Albertoni	Marisete Fátima Dadald Pereira
		Paulo José dos Reis Souza
		Cesar Acosta Rech

4.6. Perda de valor de mercado da companhia:

O valor de mercado da Petrobras minguou em R\$ 150 bilhões, ou 58%, desde outubro de 2014, quando a diretoria da empresa teve acesso ao depoimentos do ex-diretor de abastecimento (Paulo Roberto Costa). Em depoimento desse ex-diretor, foi descoberto que todos os projetos liberados pela área de abastecimento tinha a sobrecarga de 3% que era o valor de propina pago pelo cartel de empresas a alguns funcionários da companhia.

Também em Outubro, a Moody's já havia voltado a rebaixar o rating da dívida em moeda estrangeira da Petrobras, desta vez, de Baa1 para Baa2. As razões foram as mesmas do rebaixamento anterior: a alta alavancagem financeira e a possibilidade de postergação para depois de 2016 do declínio da mesma, contrariamente às expectativas originais da agência. Também foram fatores que contribuíram para deterioração dessas expectativas: o aumento do endividamento provocado pela desvalorização do real, as perdas na área de Abastecimento devido à defasagem entre preços internacionais e domésticos dos derivados de petróleo e o aumento da necessidade de financiamento. Preocupava também a queda da cotação do petróleo, que, em curto prazo, favorece a Petrobras pela diminuição das perdas na área de Abastecimento, porém, em médio e longo prazo, reduz a rentabilidade da área de Exploração e Produção.

Para ilustrar os cenários da companhia, segue abaixo gráfico de endividamento da Petrobras – medido por meio de dois índices: Dívida Líquida/Capitalização Líquida e Dívida Líquida/EBITDA. Os índices vem crescendo de forma significativa em razão do aumento da dívida líquida da empresa:

Figura 2: perda de valor de mercado



Fonte: <http://www.brasil-economiagoverno.org.br/2015/03/03/por-que-a-moodys-rebaixou-a-nota-de-credito-da-petrobras/>

O cenário da empresa, em termos de classificação de investimento da agência Moody's foi piorado com o rebaixamento ocorrido no início desse ano, no período o rating foi rebaixado para Baa3.

A cotação de mercado das ações da companhia também sofreram forte abalo. O ano de 2014 foi devastador para as ações da companhia, que fecharam o ano com uma queda de 44% do valor de mercado, segundo informações do jornal Folha de São Paulo.

Também segundo reportagem do jornal "O Globo" veiculada nos dia 22/04/2015, a companhia teve o primeiro prejuízo registrado desde 1991, assim como

descrito no balanço auditado do 3º semestre do exercício de 2014. As perdas com a corrupção foram registradas em R\$ 6,2 bilhões e prejuízo líquido ficou em R\$ 21,6 bilhões em 2014.

Outras questões financeiras como o grau de endividamento da empresa também interferem negativamente nos números contábeis da petroleira. Segundo cálculos atuais de especialistas na área financeira a Petrobras estaria com índice de endividamento por volta de 58%, levando em consideração a cotação do dólar na casa dos R\$ 4,04. Isso ocorreu, pois nos últimos anos a companhia buscou recursos no exterior na tentativa de manter seus investimentos, diante de um cenário interno nada promissor, onde na tentativa de reter o aumento da inflação, o governo em 2014 represou o preço da gasolina em território nacional, ou seja, a Petrobras comprava gasolina no exterior e repassava a menor valor tendo de absorver essa diferença. Assim como relatado pelos especialistas, cerca de 70% dos recursos de terceiros são em e por isso os resultados são sensivelmente atrelados a cotação cambial da moeda.

4.7. Price – Auditoria independente

Também em respeito ao regulamento imposto as empresas que possuem capital aberto e negociam ações em bolsas de valores, é imposto à Petrobras a contratação de empresa prestadora de serviços para auditar os números contábeis e financeiros da empresa. Dentre as normas sugeridas pelo IBGC, aqui no Brasil, e pelos diferentes órgãos de governança corporativa presentes nos mais variados mercados, as empresas devem trocar de tempos em tempos as empresas que auditam suas contas.

No mercado mundial, existem quatro grandes empresas de auditoria que por serem as maiores e mais consolidadas no mercado, são as empresas que auditam as principais empresas mundiais, são elas: PricewaterhouseCoopers(mais conhecida como Price), KPMG, Deloitte e Ernest & Young(EY), que são chamadas no mercado de “as quatro grandes” ou “the big four”. A Petrobras já foi auditada por quase todas as quatro companhias citadas: a PwC foi a responsável por analisar as contas de 2012 até o momento, a KPMG fez o trabalho de 2006 a 2011 e EY de 2003 a 2005. Esse rodízio entre as empresas é feito para aumentar a confiabilidade no processo.

Após todo esse escândalo, a credibilidade da auditoria Price foi posta em pauta, pois segundo alguns especialistas, a fraude ocorrida na Petrobras envolveu grandes quantidades de recursos e, portanto a auditoria deveria ter identificado e sinalizado essa anomalia. Em contra partida, a auditoria se defender, dizendo que a análise das contas da companhia depende primordialmente que as informações e dados passados aos auditores sejam verídicos e condizentes com a realidade.

Existem rumores no mercado que acusam a auditoria por conivência no caso e inclusive alguns acionistas minoritários estão buscando o acionamento judicial da auditoria, para a cobrança das perdas financeiras obtidas. Muitos usam como exemplo o caso da Refinaria Abreu e Lima. Segundo relatórios confeccionados pela Price, não foi identificado qualquer irregularidade contábil e o projeto foi aprovado pelo conselho de administração da companhia. No ano de 2014, um membro do comitê de auditoria da Petrobras (Mauro Cunha), questionou a metodologia utilizada pela Price na avaliação do projeto da refinaria e votou contra a aprovação do balanço, mas mesmo assim o balanço foi publicado e aprovado.

4.8. Crise com acionistas minoritários

As denúncias e conseqüente declínio da estatal trouxeram fortes atritos com os acionistas minoritários. A queda aguda da cotação das ações, em virtude da fraude desbaratada pela operação “Lava-Jato” gerou uma perda de valor considerável na negociação dos papéis da empresa. A companhia também teve que suspender o pagamento de dividendos aos acionistas como uma forma de minimizar os danos financeiros incorridos à companhia.

As severas perdas de valor das ações da empresa levaram a um cenário de extrema crise entre, principalmente, os acionistas minoritários e a Petrobras. Segundo relatado por alguns analistas do mercado financeiro, ao longo desses últimos anos a companhia vem sofrer com a queda vertiginosa do valor das ações, como podemos perceber no gráfico disposto abaixo, ao menos desde de 2009, a cotação das ações vem sofrendo com perda de valor:

Figura 3: queda valor das ações de 2008 a 2014

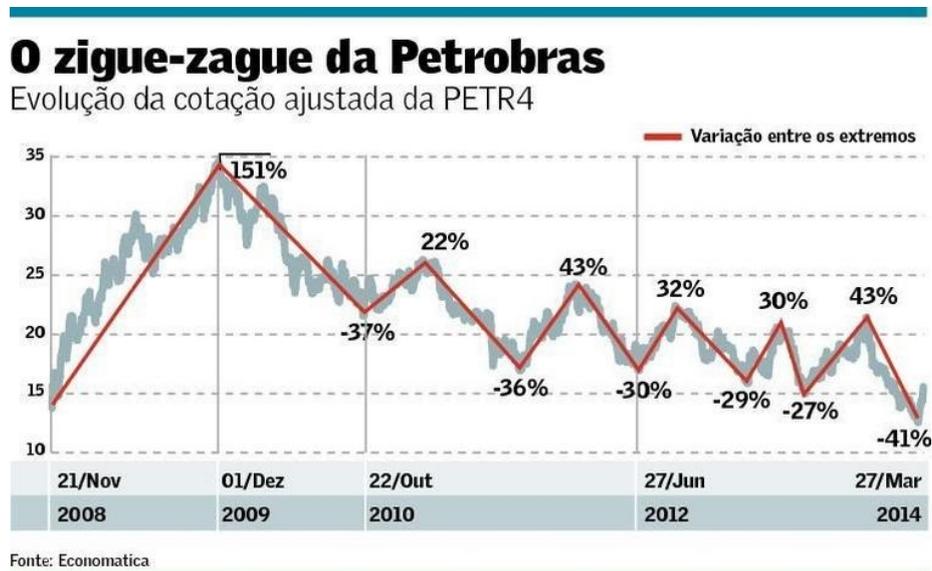


Figura 4: queda do valor das ações até 2015



Fonte: Google finance

Todo esse cenário de perda, está sendo tratado de forma bastante crítica pelos acionistas minoritários. Fora do país, mais especificamente nos EUA, várias ações judiciais coletivas estão sendo aplicadas contra a companhia. A legislação americana não permite que os detentores de ações procurem a justiça para reclamações relativas

a perdas financeiras, pois o entendimento dos juristas de lá é de que trata-se de uma mercado de risco e portanto os aplicadores estão suscetíveis a perdas financeiras. Os fundos de investimentos americanos estão fundamentando suas reclamações judiciais com base nas normas de proteção aos acionistas. Como um exemplo de descumprimento dessa norma é a compra da refinaria de Pasadena por valor 10 vezes maior que o que ela realmente valia. Ao menos 10 fundos de investimento brasileiros, que atuam na bolsa de Nova York, já procuraram a ajuda da justiça estadunidense e cada um deles alega ter tido perdas em média no valor de US\$ 50 milhões.

A justiça brasileira também está sendo acionada por acionistas nacionais. Por aqui, as pessoas estão buscando junto à justiça a possibilidade de reaver parte das severas perdas financeiras obtidas em virtude desse atual cenário. A empresa responsável por validar a contabilidade da estatal(PricewaterhouseCoopers – PwC) também está sendo indiciada pela justiça. O motivo seria a auditoria ter falhado no seu propósito e não ter indicado nenhuma anormalidade nos balanços da companhia, mesmo com os desvios bilionários que aconteciam.

5. Conclusões do estudo

Após a apresentação de todo o estudo, é possível responder à pergunta que o norteia: “Quais seriam as falhas de Governança corporativa na Petrobras, que culminaram no cenário de crise atual?” e chegar a algumas conclusões quanto à existência de falhas na área de governança corporativa.

Existem problemas de governança inerentes às empresas estatais, e as propostas desse trabalho buscam, certamente, esse aspecto. Questões regulatórias são sempre complicadas e, portanto, existe a possibilidade da cura ser pior que a doença. Ou seja, os possíveis custos e benefícios regulatórios precisam ser bem ponderados e analisados, para que se consiga sugerir propostas plausíveis e aplicáveis na resolução do problema apontado.

5.1. Empresas estatais e a governança

O grande desafio da governança corporativa nas empresas estatais é buscar uma forma de minimizar a interferência do governo. Portanto é de se esperar que esteja presente nos apontamentos, sugestões relativas à independência da empresa. Essa maior independência na gestão permitiria que todos os “stakeholders” (acionistas, credores, fornecedores, clientes, empregados, competidores, e contribuintes) fossem tratados de forma mais equitativa, sem que nenhum deles fosse beneficiado às custas do outro. No que diz respeito à governança corporativa, é fundamental a separação de Estado e a estatal e isso se dará através da formação de um conselho de administração agindo em prol da empresa como um todo, e não simplesmente defendendo o interesse do governo.

Tendo por base as práticas de governança corporativa sugeridas pelo manual de boas práticas do IBGC, a companhia deveria dispor de conselheiros independentes no seu quadro de membros do conselho, isso se daria através da determinação de certo número de conselheiros venha da iniciativa privada e não tenham vínculos partidários. Para isso também seria necessário que sejam feitas reformas estatutárias para prevenir conflitos de interesse. Com o intuito de cumprimento dessas novas

diretrizes, seria fundamental a fiscalização estatal, através, talvez, do Tribunal de Contas da União – TCU, cujo objetivo seria o de proteger os cofres públicos.

É exatamente no tange a questão de fiscalização das empresas públicas, que podemos constatar um paradoxo: o TCU ao ser excessivamente formal e focado em questões técnicas ou processuais pode afugentar práticas bem intencionadas de gestores da companhia, pois esse tribunal tem a capacidade de impor severas penas aos administradores das estatais, tal como confiscos de bens, uma longa batalha judicial e eventual ressarcimento de prejuízo. Essas penalidades são aplicadas para o coletivo, ou seja, para toda a diretoria e por isso seria possível que um administrador não diretamente envolvido na questão, fosse sujeito às mesmas punições. Isso acaba por afugentar e dificultar o recrutamento de altos executivos.

5.2. Independência do conselho de administração

Provavelmente existam motivos políticos que contribuíram para a omissão do conselho de administração com relação aos problemas de corrupção na Petrobras. Conselheiros da companhia, não fizeram uma fiscalização rigorosa, pois apurar questões relativas à corrupção não beneficiaria quem os colocou lá. Diretores e gerentes da empresa pareciam operar de forma deliberada e com total autonomia nas decisões tomadas e um lado da Empresa não sabia o que acontecia no outro. Nesse ambiente de pouca fiscalização, fica fácil exigir e receber valores ilícitos para favorecimento próprio e/ou de terceiros.

Tendo por base os apontamentos teóricos de Lodi(2000), a Petrobras se beneficiaria bastante com a existência de um conselho que atuasse em contrapeso a visão do acionista controlador com o intuito de haver um debate saudável e que as decisões da companhia sejam bem fundamentadas. A Petrobras atualmente tem um conselho de administração com 10 membros. Segundo permite a legislação brasileira, um deles é o representante dos empregados (Lei 12.353 de 2010, que se aplica somente a estatais) e dois deles são respectivamente eleitos pelos acionistas minoritários e os preferencialistas (Lei 6.404 de 1976). Considerando que o presidente do conselho tem o voto de desempate (Artigo 31 do Estatuto Social da Companhia), o Estado poderia permitir que mais dois conselheiros fossem eleitos pelos minoritários e mesmo assim manter o poder no conselho. Portanto, em vez de eleger somente um, os minoritários poderiam eleger até

3 conselheiros. Outra mudança para ser implementada em conjunto ou independentemente da medida acima seria exigir que, dentre aqueles conselheiros eleitos pelo Estado, um número deles viesse da iniciativa privada ou não tivesse vínculos diretos com algum partido político.

Conselheiros independentes poderiam ser incluídos nos principais comitês de assessoria do conselho e poderiam receber certos poderes especiais, como aconteceu quando foi criada a nova Diretoria de Governança, Risco e Conformidade, essa ação aumentaria a influencia dos conselheiros independentes. Essa e as demais mudanças propostas nesse estudo deveriam fazer parte do Estatuto da companhia, com o intuito de tornar a mudança mais transparente e demonstrar o comprometimento da companhia.

Em suma, podemos evidenciar que a Petrobras possui dois principais problemas na área de governança: o primeiro deles é não possuir um conselho de administração suficientemente independente e o segundo grande problema é não possuir estruturas adequadas para o conselho monitorar a diretoria. Solucionar esses dois principais pontos são recomendações básicas impostas pelo IBGC e pelos principais autores na área de governança.

5.3. Fortalecimento no poder de fiscalização do Conselho fiscal

Dentre as carências, já citadas, na área de governança presentes na Petrobras está a capacidade do conselho de efetivamente supervisionar os demais administradores. Faz pouco sentido uma empresa da complexidade e tamanho da Petrobras ser administrada por um conselho que trabalha em tempo parcial. Segundo o Artigo 142 da Lei 6.404 de 1976, para exercer a função de fiscalizar os administradores, como manda a legislação citada anteriormente, o conselho precisa atuar diariamente dentro da empresa. Assessores do conselho fariam parte de uma secretaria de governança, um órgão de assessoramento do conselho. Esse tipo de atuação é recomendado pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, mas ainda é pouco difundido no país.

Hoje, a empresa possui uma Secretaria Geral que pelo que tudo indica atua de forma parecida com as funções de uma secretaria de governança, como a manutenção de registros do conselho de administração e da assembléia geral de acionistas. Contudo, essa secretaria está sob a jurisdição do diretor presidente, assim

como divulgado no organograma corporativo, e por isso, naturalmente, não pode exercer a responsabilidade de fiscalizar a diretoria como deveria fazer uma secretaria de governança. A mesma situação está acontecendo com a recém criada Diretoria de Governança, Risco e Conformidade, que por estar ligada a diretoria da empresa, possui limitações na fiscalização dos administradores. Um aspecto de extrema relevância seria aumentar a capacidade de monitoramento do conselho da Petrobras, pois esse setor acaba por ficar refém dos relatórios apresentados pela diretoria e por isso o conselho fica sem condições de examinar todas as propostas da diretoria de forma crítica, pois as informações fornecidas nesses relatórios podem não ser confiáveis, assim como a operação “Lava Jato” nos mostrou.

6. Referencial bibliográfico

- AVELAR, O.V. Reorganização Burocrática, Institucionalização e Governança corporativa: Um estudo em uma empresa de Economia mista. 2012.
- Bronzatto, Thiago; Coutinho, Filipe. Ideias para combater a corrupção. Época. São Paulo: Editora Globo, nº 878, p. 48, Abril de 2015.
- Cláudio, P.M. Filho. Responsabilidade social e Governança corporativa – O debate e as implicações. São Paulo: Cengage, 2006
- FONTES, Joaquim Rubens; PICOLIN, Lidice Meireles. Governança corporativa em empresas estatais: avanços, propostas. Revista de Administração pública – FGV. 2008.
- HARVARD BUSINESS REVIEW. Experiências de Governança Corporativa. Tradução de Afonso Celso da Cunha Serra. Rio de Janeiro:Campus, 2001. 218 p. Título original: On Corporate Governance.
- INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. Código das melhores práticas de Governança corporativa, 2009. Disponível na Internet: <http://www.ibgc.org.br/inter.php?id=18180>. Acesso em: 12 de abril de 2015.
- INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. A responsabilidade dos administradores e o dever de diligência, 2014. Disponível na Internet: <http://www.ibgc.org.br/inter.php?id=18168>. Acesso em: 16 de Abril de 2015.
- LODI, João Bosco. Governança Corporativa – O Governo da Empresa e o Conselho de Administração. Rio de Janeiro, Editora Campus, 2000.
- MEDEIROS, Lucas. O CASO PETROBRAS E A NECESSIDADE DE REENCONTRAR OS FUNDAMENTOS DA GOVERNANÇA CORPORATIVA NO BRASIL. Revista RI. Março de 2015. Disponível em: <http://www.revistari.com.br/191/944> Acesso em: 28 abril de 2015
- MENDES, Gilmar de Melo & RODRIGUES, Jose Antonio. Governança Corporativa – Estratégia para Geração de Valor. São Paulo, Editora Quality Mark, 2001.
- Petrobras. Rio de Janeiro, 2015. Disponível em: <http://www.petrobras.com.br/pt/>. Acesso em: 31 de Outubro de 2015.

