



Rodrigo Vereza Caldas

**Desafios e Transformações na Comunicação
com Investidores: uma análise temática das
narrativas organizacionais de uma empresa de
petróleo.**

Dissertação de Mestrado

Dissertação apresentada como requisito parcial para
obtenção do grau de Mestre pelo programa de Pós-
graduação em Administração de Empresas, do
Departamento de Administração da PUC-Rio.

Orientadora: Profa. Alessandra de Sá Mello da Costa

Rio de Janeiro

abril de 2024



Rodrigo Vereza Caldas

**Desafios e Transformações na
Comunicação com Investidores:
uma análise temática das narrativas
organizacionais de uma empresa de petróleo.**

Dissertação apresentada como requisito parcial para
obtenção do grau de Mestre pelo programa de Pós-
Graduação em Administração de Empresas, do
Departamento de Administração da PUC-Rio.

Profa. Alessandra de Sá Mello da Costa

Orientadora

PUC-Rio

Prof. Luis Alexandre Grubits de Paula Pessôa

PUC-Rio

Prof. Sergio Eduardo P.V. Wanderley

UNIGRANRIO

Rio de Janeiro, 12 de abril de 2024

Todos os direitos reservados. A reprodução, total ou parcial, do trabalho é proibida sem a autorização da universidade, do autor e da orientadora.

Rodrigo Vereza Caldas

Rodrigo Vereza é bacharel em Ciências Contábeis pela Universidade Federal Fluminense. Possui MBA em Marketing pela Fundação Getúlio Vargas pós-graduações em Comunicação Organizacional Integrada (ESPM) e Ciência de Dados (PUC-RJ). Tem mais de 25 anos de experiência no mercado, atuando em empresas como grupo CCR, BNDES, PricewaterhouseCoopers (PwC), Confederação Brasileira de Voleibol (CBV) e na *joint venture* ENI/ABB, responsável pela construção do polo gás químico Rio Polímeros (Riopol). Em 2004, ingressou na Petrobras onde atuou nas áreas de Auditoria de Marketing e Refino, E&P Internacional - Novos Negócios e Parcerias, Comunicação Internacional e Relacionamento Corporativo. Atualmente, trabalha na área de Relacionamento com Investidores (RI).

Ficha Catalográfica

Caldas, Rodrigo Vereza

Desafios e transformações na comunicação com investidores: uma análise temática das narrativas organizacionais de uma empresa de petróleo / Rodrigo Vereza Caldas; orientadora: Alessandra de Sá Mello da Costa. – 2024.

146 f.: il. color; 30 cm

Dissertação (mestrado)–Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Departamento de Administração, 2024.

Inclui bibliografia

1. Administração – Teses. 2. Relações com investidores. 3. Comunicação organizacional. 4. Análise de narrativa. 5. Análise Temática. I. Costa, Alessandra de Sá Mello da. II. Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro. Departamento de Administração. III. Título.

CDD:658

Agradecimentos

A Deus.

Aos meus pais, por me demonstrarem o valor e o poder transformador da Educação.

À minha família, por todo o incentivo, inspiração e suporte.

Ao Vinícius, por todo amor, suporte, incentivo e parceria de vida.

À minha querida orientadora, Alessandra de Sá Mello da Costa, por toda a atenção, generosidade e paciência ao longo desse processo.

A todos os professores e professoras do Mestrado, que me ensinaram, inspiraram e acompanharam durante o curso.

À toda equipe da secretaria acadêmica do IAG.

Aos colegas de turma, que me acompanharam nessa jornada.

Aos colegas de trabalho e amigos, por todo suporte e incentivo.

O presente trabalho foi realizado com apoio da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior – Brasil (CAPES) –Código de Financiamento 001.

Resumo

Caldas, Rodrigo Vereza; Costa, Alessandra de Sá Mello da. **Desafio e transformações na comunicação com investidores**: uma análise temática das narrativas organizacionais de uma empresa de petróleo. Rio de Janeiro, 2024. 146p. Dissertação de Mestrado – Departamento de Administração de Empresas, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

Em suas operações, companhias abertas devem se comunicar com seus investidores e toda a comunidade financeira. Para isso devem articular estrategicamente suas narrativas de modo que atendam conjuntamente às necessidades de divulgação da empresa e necessidades de informação do mercado, de maneira simétrica. Para uma empresa estatal e de combustível fóssil, em virtude das características inerentes à sua composição societária e ao segmento onde atua, os desafios de comunicação podem se mostrar ainda maiores. O objetivo do presente trabalho é analisar as comunicações oficiais da área de Relações com Investidores da Petrobras para compreender: (1) Quais principais temas emergem das narrativas e (2) Como os temas são articulados e aplicados narrativamente para viabilizar o *sensemaking* estratégico para seus investidores. A pesquisa foi qualitativa com paradigma interpretativista. O design de pesquisa utilizado foi o Estudo de Caso. A unidade de análise foi o departamento de relações com investidores da empresa estudada. O corpus de pesquisa compreendeu material público de 2012 até 2022, disponível no site de relações com investidores da empresa. Os dados utilizados são dados públicos e provenientes de fontes documentais. Os dados coletados foram analisados pelo método de análise de narrativa temática de Riessman (2008) e a operacionalização da análise temática foi elaborada conforme metodologia proposta por Braun e Clarke (2021). Foram identificados e mapeados nove eixos temáticos presentes na comunicação da Petrobras com seus investidores: Petrobras Protagonista, Petrobras Competitiva, Petrobras Responsável, Petrobras Realizadora, Petrobras – Fatores fora de Controle, Petrobras Brasil, Petrobras Confiante, Petrobras Resiliente e Nova Petrobras.

Palavras-chave

Relações com Investidores; Comunicação Organizacional; Análise de Narrativa; Análise Temática.

Abstract

Caldas, Rodrigo Vereza; Alessandra de Sá Mello da (Advisor). **Challenges and Transformations in Communication with Investors: A Thematic Analysis of the Organizational Narratives of an Oil Company.** Rio de Janeiro, 2024. 146p. Dissertação de Mestrado – Departamento de Administração de Empresas, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

In their operations, publicly traded companies must communicate with their investors and the entire financial community. To do this, they must strategically articulate their narratives in such a way that they jointly meet the company's disclosure needs and the market's information needs, in a symmetrical manner. For a state-owned fossil fuel company, due to the inherent characteristics of its corporate composition and the segment in which it operates, the communication challenges can be even greater. The aim of this study is to analyze the official communications of Petrobras' Investor Relations department in order to understand: (1) which main themes emerge from the narratives and (2) how the themes are articulated and applied narratively to enable strategic sensemaking for its investors. The research was qualitative with an interpretivist paradigm. The research design used was a case study. The unit of analysis was the investor relations department of the company studied. The research corpus comprised public material from 2012 to 2022, available on the company's investor relations website. The data used is public data and comes from documentary sources. The data collected was analyzed using Riessman's (2008) thematic narrative analysis method and the operationalization of the thematic analysis was carried out according to the methodology proposed by Braun and Clarke (2021). Nine thematic axes present in Petrobras' communication with its investors were identified and mapped: Petrobras Protagonist, Petrobras Competitive, Petrobras Responsible, Petrobras Achiever, Petrobras - Factors Out of Control, Petrobras Brazil, Petrobras Confident, Petrobras Resilient and New Petrobras.

Keywords

Investor Relations; Narrative Analysis; Thematic Analysis; Organizational Communication.

Sumário

1. Introdução	8
1.1 Objetivo	10
1.2 Delimitação do estudo	10
1.3 Relevância do estudo	10
2. Referencial teórico	12
2.1 Comunicação e Organizações	12
2.2 Identidade e Reputação Organizacional	16
2.3 Relações com Investidores	18
2.4 Análise de Narrativa Temática e <i>Sensemaking</i>	23
3. Metodologia	27
3.1 Design da Pesquisa	27
3.2 Fontes e Instrumentos de Coleta de Dados	29
3.3 Procedimentos e instrumentos de análise de dados	30
3.4 Limitações do estudo (Limitações do método)	32
4. Análise	34
4.1 Análise dos documentos institucionais	40
5. Conclusão	136
6. Referências Bibliográficas	139
ANEXO A – Códigos de Pesquisa	145

1. Introdução

Em 23 de outubro de 2023, as ações da Petrobras chegaram a cair mais de 6% no pregão da Bolsa, em decorrência da divulgação aos acionistas da proposição de mudanças no estatuto social da empresa, em uma Assembleia Geral Extraordinária. No dia 18 de outubro, apenas cinco dias antes, a empresa havia atingido seu recorde histórico em valor de mercado na Bolsa, em consequência do preço do petróleo no mercado externo.

Os assuntos que impactam as operações e as finanças das organizações apresentam interesse contínuo por parte dos investidores das empresas, que querem compreender como as decisões e atividades das companhias em que investem, impactam, não somente os resultados financeiros, mas também a sociedade onde atuam. Essa pressão constante faz com que as empresas busquem utilizar produtos e ferramentas de comunicação que proporcionem transparência e engajamento com seus investidores, gerando informações de forma tempestiva, de maneira que eles possam tomar decisões mais embasadas, informadas e completas. Para uma empresa estatal e de combustível fóssil, em virtude das características inerentes à sua composição societária e ao segmento onde atua, os desafios de comunicação podem se mostrar ainda maiores. Mesmo apresentando e implementando planos de ações consistentes, suas narrativas podem ser encaradas de maneira cética por muitos da comunidade financeira, seja por desconhecimento dos temas, seja pela presença na sociedade de narrativas mais fortes, provenientes de outros atores do mercado (BUSCO *et al.*, 2020). Como desafio derivado desse cenário, vemos a necessidade das organizações em precisar alinhar estrategicamente sua comunicação e narrativa para gerar o sentido pretendido para seu público-alvo (MAITLIS, 2005).

Atualmente, as empresas encontram-se em um contexto mundial complexo, impactado por fatores internos e externos, interdependências e compensações que influenciam seus planejamentos, processos decisórios e relacionamento com seus públicos de interesse (BUSCO *et al.*, 2020). No âmbito de suas operações, as organizações comunicam-se constantemente com seus públicos de interesse, sejam eles primários ou secundários. O público Investidor e a comunidade financeira ocupam lugar de destaque nesse *ranking*, dada sua importância e contribuição para o financiamento das atividades das organizações (TAKADA; BELLOTTI, 2013).

Adicionalmente, a alteração no contexto mundial com o advento da importância de questões como o impacto das operações no clima, sustentabilidade financeira, transição energética justa e diversidade nas organizações faz com que os *stakeholders* demonstrem interesse contínuo em entender como a empresa com a qual se relacionam usa os recursos captados no mercado financeiro para a condução de suas operações (ATAN *et al.*, 2018). Assim, empresas usam também produtos e ferramentas de comunicação para abordar temas que não estão ligados diretamente com o desempenho financeiro, mas falam de seu impacto na realidade social e ambiental, reforçando a confiança e reputação entre os *stakeholders* (LEINS, 2020; ATAN *et al.*, 2018).

Dessa forma, as estruturas de divulgação e comunicação têm evoluído com o intuito de gerar padronização, consistência, transparência e tempestividade para as informações para os investidores (BOSE, 2020). Em uma empresa de capital aberto, com ações negociadas no mercado financeiro, a área de Relacionamento com Investidores (RI) é responsável pelo relacionamento e comunicação com toda comunidade financeira vinculada à empresa: investidores institucionais, investidores individuais, analistas de investimento, órgãos reguladores etc. (IBRI, 2012).

De acordo com pesquisas feitas pelo Instituto Brasileiro de Relações com Investidores (IBRI, 2012) e pela B3 (2020), investidores Institucionais têm perfil profissional e, logo, melhor compreensão sobre a linguagem técnica utilizada. Entretanto, quando entramos no segmento de investidores individuais, observamos uma enorme diversidade em sua composição, desde pessoas que têm formação na área e entendem a tecnicidade de termos e operações até leigos no assunto.

Assim, as organizações encontram-se em um constante desafio para fazer com que as mensagens derivadas de suas comunicações sejam compreendidas por

uma variada gama de investidores. Devem, portanto, organizar informações e narrativas estrategicamente para que atinjam o sentido desejado em sua audiência (MAITLIS, 2005; TREIGER, 2021).

Tendo trabalhando em processos de comunicação e relacionamento há mais de 20 anos, entendo a importância da linguagem, narrativas e comunicação para as organizações. Acredito que em um mundo onde o fluxo de informações disponíveis é crescente e cada vez mais rápido, uma comunicação adequada com públicos de interesse pode gerar benefícios e valor para as empresas no curto, médio e longo prazo.

1.1

Objetivo

O objetivo do presente trabalho é analisar as comunicações oficiais da área de Relações com Investidores da Petrobras para compreender (1) quais os principais temas que emergem das narrativas e (2) como os temas são articulados e aplicados narrativamente para viabilizar a construção de um sentido (*sensemaking*) estratégico para seus investidores.

1.2

Delimitação do estudo

O escopo desta pesquisa está delimitado somente às comunicações institucionais do Departamento de Relações com Investidores, da empresa estudada (Petrobras) no período entre 2012 e 2022. Ressalta-se também que as informações foram analisadas à luz do referencial teórico da pesquisa e dos temas definidos pelo pesquisador, temas esses que podem ser influenciados pelos seus vieses.

1.3

Relevância do estudo

Os resultados que esta pesquisa alcançou contribuem com o avanço dos estudos relacionados à área de Relações com Investidores das empresas, uma vez que se trata de um segmento relativamente desconhecido e com pouca literatura nacional disponível para acadêmicos e profissionais do meio (Brown *et al.*, 2018). Segundo Whitehouse (2018), práticas e produtos discursivos de atores do meio

financeiro são pouco estudados. Principalmente no que tange à relação entre *stakeholders* com baixo letramento financeiro e praticantes do setor financeiro (Whitehouse, 2018).

Maitlis (2005) relata que os estudos de *sensemaking* organizacional em áreas específicas das organizações, como por exemplo a financeira, ainda não retratam como a geração de sentido de diferentes atores no processo é formada e desenvolvida. Por sua vez, Abolafia (2010) afirma que o processo de construção de sentido nas narrativas passa por uma lógica de conexão entre os executivos e os modelos organizacionais existentes, o que delimita e modela as histórias divulgadas por suas empresas. Assim, é relevante demonstrar como departamentos de relacionamento com investidores criam sentido nas narrativas presentes em seus produtos de comunicação institucionais.

Para as empresas, a pesquisa faz-se relevante por demonstrar que as comunicações estratégicas das organizações podem ser divididas em eixos temáticos, de acordo com o posicionamento de mercado e os objetivos frente aos públicos de interesse, assim como ressaltar a importância do RI para manter legitimidade e confiança das organizações perante o mercado financeiro.

Para a sociedade e público em geral, o estudo é relevante por dar transparência nas estruturas e temas de comunicação da empresa com seus investidores, proporcionando melhor relacionamento e entendimento entre as partes.

2. Referencial teórico

Neste capítulo são discutidos aspectos teóricos e estudos relacionados ao tema de investigação. Esta seção está dividida em quatro partes que abordam, respectivamente, os seguintes temas para contextualizar o problema de pesquisa: Comunicação e Organizações, Identidade e Reputação Organizacional, Relações com Investidores e Análise de Narrativa Temática e *Sensemaking*.

2.1 Comunicação e Organizações

Segundo Deetz (2010), a comunicação vem sendo estudada crescentemente na formação da existência das organizações, assim como é considerada um fator-chave para análise da produção e reprodução organizacionais. Assim, a comunicação passa a ser compreendida como constitutiva das organizações e vida organizacional. Nessa esfera, a comunicação tem foco na formação de significado, informação e conhecimento e não apenas na transmissão de informação entre atores: trata-se de um processo mais aberto que leva em consideração pessoas e contextos. Assim, a comunicação organizacional pode ser analisada sob duas dimensões: produção de sentido e inclusão de interlocutores no processo interativo. As práticas de comunicação estratégica levadas a cabo pelas organizações estão interessadas em informar, agradar, persuadir, ou seja, no alcance de vantagem.

Kunsch (2008), por sua vez, ressalta a importância estratégica da Comunicação Organizacional para as empresas. Para a professora, as práticas atuais de comunicação nas organizações são fruto das grandes mudanças trazidas pelo advento da Revolução Industrial. As relações de trabalho nas organizações, assim como seus processos de comercialização e produção tiveram que passar por mudanças para se adaptar ao novo contexto da época. Assim, empresas passaram a ter que se comunicar de forma segmentada para uma nova gama de *stakeholders* (públicos de interesse), que antes eram ignorados. (KUNSCH, 2008).

Almeida e Bertucci (2009) reiteram a visão de que *stakeholders* são todos aqueles públicos que afetam ou são afetados pelas ações das organizações. Já Clarkson (1995) vai definir *stakeholders* como pessoas ou grupos que têm ou demandam patrimônio, direitos ou interesses em uma organização e em suas atividades. Nessa linha, o autor divide os *stakeholders* entre primários e secundários. *Stakeholders* primários têm em sua participação contínua na dinâmica organizacional, elemento fundamental para o funcionamento das empresas. Assim, existe um alto nível de interdependência entre esses públicos e as organizações. *Stakeholders* secundários são aqueles que não estão diretamente envolvidos em transações com a organização, não sendo fundamentais para a sua continuidade. Segundo Clarkson (1995), os acionistas de uma organização são *stakeholders* primários. De acordo com o autor, uma organização é um sistema de grupos de *stakeholders* primários com propósitos econômicos e sociais. Para manter sua sustentabilidade no longo prazo, a organização deve assegurar a satisfação de suas necessidades, criando e distribuindo valor.

Mitchell, Agle e Wood (1997) definem *stakeholders* como públicos com os quais a organização deve construir relações duradouras para alcançar seus objetivos. Os autores defendem que a relevância de um stakeholder deve ser avaliada por três atributos: poder, legitimidade e urgência. Segundo Almeida e Bertucci (2010), acionistas majoritários compõe a coalizão dominante de uma organização por possuírem alto grau de poder, legitimidade e urgência. Já os acionistas minoritários, apesar de terem a mesma legitimidade, possuem urgência e poder limitados. Com a evolução no campo de estudo da Comunicação e levando-se também em consideração as novas mudanças e configurações trazidas pela globalização e a revolução tecnológica, Kunsch (2008) ressalta o crescente valor dado pelas organizações ao aprimoramento dos seus processos de gestão e de divulgação institucional. Esse caminho acaba por direcioná-la à função estratégica que ocupa atualmente nas organizações.

No complexo e dinâmico mundo corporativo atual, com a crescente competição entre as empresas, é impensável que organizações trabalhem sua comunicação de maneira isolada e com ações pontuais. Uma sociedade e a opinião pública mais atentas e conscientes também aumentam o nível de cobrança sobre as organizações, que precisam dar satisfação aos seus *stakeholders*, de forma transparente, sobre todas as suas atividades. Sem isso, não encontram licença para

operar perante seus públicos de interesse. Dessa forma, torna-se essencial para as empresas trabalharem sua comunicação organizacional de forma integrada e estratégica, pela qual os braços institucional, mercadológico, interno e administrativo atuem de maneira sinérgica e uníssona em busca dos objetivos corporativos.

Os *stakeholders* têm demonstrado interesse contínuo em entender como a empresa com a qual se relacionam usa os recursos captados no mercado na condução de suas operações (ATAN *et al.*, 2018). Assim, empresas utilizam produtos e ferramentas de comunicação para abordar temas que não estão ligados diretamente com o desempenho financeiro, mas falam de seu impacto em sua realidade social e ambiental, reforçando assim confiança e reputação entre os *stakeholders* (LEINS, 2020; ATAN *et al.*, 2018).

Kunsch (2008) afirma que a Comunicação Organizacional pode ser dividida em três dimensões: humana, instrumental e estratégica. Na dimensão humana, entende-se a comunicação como parte da própria natureza do humano e por consequência, algo inerente às organizações. É por meio dela e de suas interações que os colaboradores podem viabilizar sistemas e métodos para alcance de objetivos em comum, em um contexto de contínua mudança. Assim, a organização é compreendida como algo contínuo. Adicionalmente, leva-se em consideração que os fatores do ambiente em que uma organização atua, seja ela macro ou micro, impactam diretamente seus processos de comunicação. Esses fatores, somados à cultura das organizações acabam por gerar diferenças nas formas de percepção do ambiente por parte das pessoas.

Nessa esteira, Kunsch (2008) ressalta a importância de se considerar a comunicação organizacional como um processo relacional e que leva em conta o contexto no qual está inserida.

Os contextos são modos de leitura da situação. São as estruturas de interpretação, os esquemas cognitivos que cada pessoa possui e utiliza para compreender os acontecimentos que ocorrem e, em particular, compreender o que nos interessa (KUNSCH, 2008, p. 49).

Diante disso, as organizações devem estar cientes de que seus atos comunicativos não irão necessariamente causar os efeitos positivos e/ou as atitudes

desejadas perante seus *stakeholders*. As organizações, assim como seus processos comunicacionais são dinâmicos e contínuos. Logo, sob o ponto de vista humano, deve-se levar em conta múltiplas perspectivas que a comunicação pode tomar frente aos receptores. Torna-se relevante abordar a comunicação por prismas mais interpretativos, críticos e de uma forma menos mecanicista.

Na dimensão instrumental, a comunicação é entendida como um depósito de informações que devem ser transmitidas aos seus públicos de interesse, de acordo com a estratégia em vigor. O foco está na esfera tática e no caráter instrumental e técnico. Por fim, na dimensão estratégica, considera-se a comunicação como elemento-chave e estratégico da gestão organizacional, responsável pela geração de valor, imagem e reputação, alcance de objetivos corporativos e resultados.

Logo, deve estar em sintonia com o ambiente no qual a empresa atua, assim como com as necessidades de seus públicos-alvo, auxiliando a organização a desdobrar sua comunicação de forma estratégica.

Atualmente, o estudo da Comunicação Organizacional apresenta diferentes escolas e abordagens espalhadas pelo mundo. No Brasil, ela é abordada em uma visão mais ampla e estratégica e considerada em uma perspectiva integrada (KUNSCH, 2008). Nesse estudo, consideraremos a abordagem brasileira e a seguinte definição de Comunicação Organizacional:

Comunicação organizacional, como objeto de pesquisa, é a disciplina que estuda como se processa o fenômeno comunicacional dentro das organizações no âmbito da sociedade global. Ela analisa o sistema, o funcionamento e o processo de comunicação entre a organização e seus diversos públicos. “Comunicação organizacional”, “comunicação empresarial” e “comunicação corporativa” são terminologias usadas indistintamente no Brasil para designar todo o trabalho de comunicação levado a efeito pelas organizações em geral. Fenômeno inerente aos agrupamentos de pessoas que integram uma organização ou a ela se ligam, a comunicação organizacional configura as diferentes modalidades comunicacionais que permeiam sua atividade. Compreende, dessa forma, a comunicação institucional, a comunicação mercadológica, a comunicação interna e a comunicação administrativa (Kunsch, 2003, p. 149).

2.2 Identidade e Reputação Organizacional

No mundo organizacional contemporâneo, que se encontra em constante mudança, a gestão dos ativos intangíveis de Identidade e Reputação corporativas, dentro do processo de comunicação organizacional, pode gerar enorme vantagem competitiva para empresas e marcas. Uma gestão de comunicação bem estruturada, por meio das metodologias aplicadas e do monitoramento contínuo, faz-se necessária para se obter sucesso em um ambiente fluido e de crescente competição (ALMEIDA, 2009).

A tarefa de gestão de Identidade e Reputação no processo de Comunicação Organizacional não é simples. Vivemos em uma sociedade em constante busca de sentido, sentido esse que muitas vezes se dá, não só através do textual e explícito, mas principalmente através do simbólico. Uma sociedade cada vez mais exigente, que não deixa passar discursos vazios ou não aderentes com o comportamento das empresas e marcas. Uma gestão de comunicação organizacional – com pretensão de eficiência – deve observar com seriedade esses fatores, atuando como um dos vetores de construção e manutenção da reputação corporativa (ALMEIDA, 2009).

O mercado e o ambiente das organizações encontram-se em constante movimento. Empresas devem estar predispostas e preparadas a mudar junto com a sociedade. Os públicos de interesse mostram-se cada vez mais exigentes, o que aumenta sensivelmente a pressão sobre as organizações e a forma como se comunicam. No bojo dessa transformação, em uma sociedade em contínua (re)construção de sentidos, os conceitos de identidade e reputação acabam por se inter-relacionar (ALMEIDA, 2009).

A identidade pode ser considerada como um conjunto de características consideradas particulares de uma empresa e seus empregados. O conceito de identidade em empresas pode ser dividido em corporativa e organizacional. O primeiro está conectado com a forma pela qual a empresa se apresenta para o público externo. O segundo está ligado à forma como o relacionamento empresa-empregados é conduzido (ALMEIDA, 2009).

Segundo Van Riel (1995), organizações com uma identidade corporativa robusta e crível podem alcançar melhor relacionamento com seus *stakeholders*, entre eles, os investidores. Segundo o autor, investidores são considerados um dos

públicos de maior importância para uma empresa e precisam de um ambiente de confiança onde possam se sentir confortáveis para investir seus recursos. Assim, quanto maior a confiança entre as partes, melhor será a relação.

Albert e Whetten (1985) vão tratar a identidade organizacional como algo que é considerado pelos funcionários de uma empresa como a essência da organização, o que a difere de outras e se mantém estável ao longo do tempo. Nessa linha, Almeida (2009) caracteriza identidade organizacional como o conjunto de atributos que definem e diferenciam uma empresa, impactando o que ela poderá ser no futuro. Schutz *et al.* (2000) reforçam que, apesar de representar perspectivas diversas, a identidade corporativa e a identidade organizacional não devem ser consideradas distintas, devendo trabalhar unificadas em um único conceito, que inclua os diferentes interesses dos *stakeholders*, internos e externos, da organização.

Por reputação organizacional, compreende-se a representação coletiva das ações e dos resultados de uma organização, mediante a qual se descreve sua habilidade em gerar valores para seus *stakeholders*, ao longo dos anos. (FOMBRUN; VAN RIEL, 1997). Aqui já estamos falando de uma construção de longo prazo que gera credibilidade, distintividade e reconhecimento. Puncheva (2007) considera a reputação corporativa como um ativo intangível, que tem seu valor na capacidade de influenciar a percepção de *stakeholders* sobre as organizações para estabelecer relações, entre elas, as oportunidades de investimento.

O RepTrack^R, uma das metodologias criadas para a avaliação de reputação corporativa, destaca sete drivers de reputação: produtos e serviços, inovação, liderança, cidadania, desempenho financeiro, governança e ambiente de trabalho. De acordo com Almeida (2009), cada fator impacta diretamente nos níveis de admiração, respeito e confiança das pessoas pelas empresas.

Podemos reconhecer identidade e a imagem como processos de construção de sentido, sendo a primeira uma representação simbólica de si e a segunda, as interpretações de realidades, ambas entendidas como construções simbólicas (CHRISTENSEN; ASKEGAARD, 2001). A gestão da reputação ao fim, acaba ocupando o lugar do gerenciamento de todos esses sentidos e percepções perante os públicos de interesse de uma empresa, no tempo.

Todos são ativos intangíveis únicos e enormes fatores de diferenciação competitiva. Sob o ponto de vista de comunicação, podem ser trabalhados por meio

de um arcabouço de materiais simbólicos que acabam por dar sentido ao propósito da organização (símbolos, logotipo, *slogans* etc.). Nesse sentido, a Comunicação de uma empresa deve estar alinhada à sua cultura e práticas de negócio. É essa convergência e alinhamento que propiciará legitimidade e favorabilidade dos *stakeholders* em relação à empresa, garantindo a ela licença para operar (GREENWOOD, 2001)

Assim, o posicionamento de uma empresa deve ser encarado como uma construção coletiva, tendo como base os propósitos, valores, visão estratégica e objetivos de negócio. Dessa forma, destaca-se por sua transversalidade dentro da organização, fazendo todos os colaboradores corresponsáveis pelas experiências geradas aos públicos, em todos os pontos de contato com a marca. Ressalta-se que o processo de comunicação organizacional é um caminho de mão dupla, onde ações e reações entre a empresa e seus públicos estão em contínuo movimento e se retroalimentam (ALMEIDA, 2009).

Identidade e Reputação devem ser gerenciadas como ativos estratégicos e geradores de vantagens competitivas únicas. Igualmente, atuam como crédito de confiança das empresas, tão necessário em períodos de crise (THEVISSSEN, 2002). Nesse processo, deve-se manter constante atenção nos fatores fluidos que compõem a geração de sentido pelos públicos, uma vez que, inserem-se em uma sociedade na qual cenários podem mudar de uma hora para outra levando-se em consideração contextos diversos. Assim, o monitoramento – não somente textual, mas principalmente simbólico – de como a empresa é representada e percebida pelos públicos mostra-se como vantagem imensurável para as empresas. A sua correta gestão pode evitar crises, e aproveitar o *timing* correto para o aproveitamento de oportunidades de mercado a custos quase ou totalmente nulos. Acima de tudo, porém, mostra-se importante pelo fato de a empresa conseguir sempre estar em sintonia e aberta ao diálogo com seus públicos (ALMEIDA, 2009).

2.3 Relações com Investidores

De acordo com Laskin (2018), Relações com Investidores é uma atividade estratégica que envolve o trabalho de gerenciamento de expectativas tanto da comunidade e do mercado financeiro, quanto dos gestores da empresa. Nessa linha,

o Instituto Brasileiro de Relações com Investidores - IBRI (2012) entende que, visto de uma perspectiva estritamente técnica, Relações com Investidores deve se concentrar para que o preço da ação da empresa esteja em linha com a percepção dos fundamentos econômicos da organização. No entanto, o IBRI também reconhece que RI deve ir além da função técnica, buscando contribuir para a construção de uma relação de confiança entre a empresa, o mercado de capitais e seus atores.

A área de RI trabalha com estratégias e conhecimentos de Comunicação e Finanças com o objetivo de gerar um melhor entendimento da empresa e seus negócios perante investidores e comunidade financeira. Ao invés de se buscar o valor máximo da ação, busca-se o valor justo. Trabalha-se na gestão de expectativas do mercado sobre a empresa e vice e versa. Pesquisas são conduzidas e *feedbacks* são recolhidos e usados estrategicamente pela empresa (TREIGER, 2021). O objetivo principal da área de Relacionamento com Investidores é atuar como um elo entre a empresa e o mercado, informando os públicos e trazendo *feedback* sobre a reação do mercado para a empresa (IBRI, 2012). Os *stakeholders* com os quais a área costuma trabalhar são acionistas, analistas, profissionais de investimento, imprensa e órgãos reguladores, em suma, todos os que podem interferir direta ou indiretamente na percepção do valor de suas ações.

A informação é um ativo estratégico para a tomada de decisão de investidores pois minimiza riscos e custo de capital. A entrada no mercado de capitais pode proporcionar meios às empresas para financiar seus projetos estratégicos. Com isso, quanto melhor for a comunicação entre a empresa e o mercado, melhor serão as condições da companhia conseguir recursos nos mercados (IBRI, 2012). Dessa forma, cabe à área de RI, a comunicação correta das informações da empresa, de forma transparente, equitativa e tempestiva, de modo a não deixar lacunas entre o valor justo da empresa e o preço em Bolsa (IBRI, 2012; LASKIN, 2008).

Atualmente, o mercado acaba por demandar das áreas de RI informações além de itens econômico-financeiros, contábeis ou gerenciais. A área de RI deve dar extrema atenção a aspectos de comunicação, governança e transparência. Assim, deve ser capaz de interagir com outras áreas da empresa, recebendo informações atualizadas e sendo envolvida nos fluxos de comunicação. Deve estar atenta ao seu *target*, realizando pesquisas e buscando conquistar sua confiança. Deve também desenvolver um programa (planejamento). A elaboração de um programa efetivo

de Relações com Investidores busca levar informação clara e de qualidade ao mercado e munir a alta administração com informações qualificadas. Quando bem conduzido, a implementação desse planejamento alinha as expectativas de mercado em relação à empresa, contribuindo para fortalecimento da reputação e da marca corporativa (IBRI, 2012).

Treiger (2021) complementa o tema explicando que o trabalho do RI deve ajudar na diferenciação da empresa perante outras do mesmo setor, enfatizando vantagem competitiva, estratégia, contribuições para a sociedade, além da origem e aplicação de recursos levantados. Assim, o RI tem desafios que acabam por ultrapassar o universo financeiro e alcançam as áreas de marketing, relações públicas e comunicação corporativa. De forma mais sistematizada, Treiger (2021) estabelece quatro grupos de audiência mais importantes para o trabalho do RI:

- *Buy Side*: formados por relevantes investidores institucionais, como grandes bancos, fundos de pensão, fundos de investimento, fundos mútuos, fundos multimercados e seguradoras. Normalmente realizam investimentos de grande valor com expectativas de retorno no longo prazo. Não operam diretamente na Bolsa.

- *Sell Side*: formados por analistas de bancos de investimento e corretoras de valores. Estudam empresas e fornecem relatórios regulares com recomendação quanto à manutenção, compra ou venda de ações por meio de sua instituição.

- Investidores Individuais: formados por pessoas físicas interessadas em investir seu capital nas empresas, em troca de retornos financeiros.

- Analistas de Dívida: focados na capacidade de geração de caixa da empresa e a real disponibilidade futura de recursos para realizar os pagamentos de títulos de dívida emitidos,

A área de RI deve levar em consideração se está atendendo de maneira efetiva tanto os investidores institucionais, quanto os investidores individuais. Deve buscar melhoria contínua no processo de comunicação com seus públicos estratégicos. Se algo não está funcionando como programado, o ajuste deve ser feito prontamente. Um RI disponível, de acesso rápido, fácil e eficiente não só aproxima os investidores e informa os analistas de mercado, mas também amplia a confiança do mercado e pode gerar impactos positivos na reputação da empresa (IBRI, 2012). Os investidores institucionais acabam por já estar familiarizados com os termos, mecânica, processos e operações, já os investidores individuais possuem uma

formação bastante heterogênea, desde aqueles que detêm maior conhecimento profissional, até aqueles que não têm nenhum conhecimento sobre o assunto. Assim, se por um lado percebemos oportunidades, por outro, a área deve estar cada vez mais atenta ao formato e conteúdo de comunicação a ser trabalhando com investidores individuais. Ações ligadas à educação financeira e aumento da cultura de mercado podem ajudar nesse sentido (IBRI, 2012).

No âmbito de suas operações, a área de RI faz uso de várias ferramentas de comunicação (IBRI, 2012). *Websites*, redes sociais, relatórios anuais, balanços sociais, *media training* (imprensa) etc. As novas tecnologias digitais trouxeram agilidade na tomada de decisão, redução de custos e aumento de produtividade. O IBRI (2012) cita algumas delas: fórum, *chat*, *webcast*, teleconferências, boletins, relatórios impressos e eletrônicos, alertas via *e-mail*, *blogs*, canais no Youtube, Twitter, LinkedIn ou Facebook, entre outros.

Healy e Palepu (2001) indicam que a divulgação corporativa é fundamental para o funcionamento de um mercado de capitais eficiente e descrevem a divulgação como a comunicação por relatórios financeiros legais (por exemplo, demonstrações financeiras, notas de rodapé), bem como a comunicação voluntária, que inclui comunicados da gestão sobre os negócios e teleconferências. O autor cita a importância das teleconferências de divulgação porque permitem à alta administração discutir o desempenho dos resultados da empresa com toda a comunidade financeira. Os executivos normalmente discutem pontos relevantes da gestão e dão aos analistas e investidores a oportunidade para fazer perguntas e interagir diretamente com a liderança da empresa. Para Brown *et al.* (2018) as *conference calls* sobre resultados financeiros são consideradas pela alta administração a forma mais importante de levar sua mensagem para os investidores institucionais, tendo os diretores de RI grande influência nas divulgações corporativas.

A área de RI trabalhar de maneira estratégica, proativa e em sintonia tanto com a alta administração, como com as demais áreas-chave da empresa para conseguir três objetivos: melhorar a reputação corporativa, evitar danos à imagem da empresa ou corrigir eventuais ‘estrágos’ (TREIGER, 2021). Brown *et al.* (2018) reforçam que os diretores de RI têm grande influência nas divulgações corporativas.

No que diz respeito às Relações com Investidores e a área de Mercado de Capitais, segundo Laskin (2018), o mercado financeiro apresenta uma crise de

confiança por parte dos investidores. Além dos consecutivos escândalos financeiros vistos durante a história, os RIs ainda falham na conexão e comunicação entre seus públicos e a alta administração. Falta *know-how* de como usar ferramentas de relações públicas e comunicação estratégica na mesma velocidade em que a sociedade avança.

Adicionalmente, o fator Confiança é chave para a atividade da área de RI e seus profissionais deveriam tê-lo como guia (IBRI, 2012; LASKIN, 2008). Ou seja, na sociedade atual, a confiança na empresa é algo que deve ser conquistada, conservada e gerida. Simplesmente não acontece automaticamente. Relações mutualmente benéficas entre a empresa e seus públicos devem ser buscadas por meio da comunicação e de ações (IBRI, 2012; LASKIN, 2008).

Ao mesmo tempo, o setor financeiro é caracterizado por mudanças rápidas e reage de maneira sensível a notícias, eventos e informações, que, mesmo aqueles consideradas pequenos, podem ter grande impacto na comunidade financeira. (WHITEHOUSE, 2018). Dessa maneira, Laskin (2018) declara que Relações com Investidores é uma função do gerenciamento de expectativas. A gestão de expectativas, por sua vez, é uma via de mão dupla: Mercado e Alta Administração. Gerenciar essas expectativas é função-chave dos departamentos de Relações com Investidores.

Treiger (2021) define mercado eficiente como um mercado onde todos que participam têm acesso de forma ampla, equânime, concomitante e transparente às informações e, logo, os preços dos ativos negociados em mercado refletem todas as informações disponíveis. Na economia globalizada atual, a competição por capital faz com que um fluxo de informações adequado ao público seja condição essencial para o funcionamento eficiente do Mercado de Capitais Treiger (2021). Assim, Laskin (2018) reforça que um bom programa de Relações com investidores deve também desenvolver ações e esforços como o objetivo de ajudar na educação financeira desses investidores. Não basta simplesmente divulgar a informação. Há de se assegurar de que o público receptor agiu de acordo com uma comunicação recebida, compreendida e processada corretamente (WHITEHOUSE, 2018).

Brown *et al.* (2018) complementam os argumentos acima: programas de RI aumentam a visibilidade corporativa, além do acompanhamento do investidor e valor de mercado. Adicionalmente, cita que empresas com programas de RI ativo

têm maior cobertura por analistas, maior acurácia em previsões feitas pelo mercado, menor volatilidade de preço de ações e menor custo de capital para levantar fundos.

É importante frisar a procura crescente do chamado investimento responsável nos mercados de capitais. De acordo com pesquisa realizada pela Global Sustainable Review, em 2018, 33% de ativos sob gestão profissional de fundos já eram endereçados a investimentos responsáveis. Entre 2016 e 2021, cresceram a uma taxa anual média composta de 15% ao ano, enquanto fundos sem essa chancela cresceram na taxa de 2% ao ano (TREIGER, 2021). Segundo o autor, o Investimento Socialmente Responsável corresponde ao investimento realizado em “empresas que promovem temas éticos e socialmente conscientes, incluindo sustentabilidade ambiental, justiça social e ética corporativa, e que lutam contra a discriminação social, racial e de gênero.” (TREIGER, 2021.p 101).

2.4 Análise de Narrativa Temática e *Sensemaking*

O conceito de narrativa não é um conceito pacífico, sendo motivo para diferentes debates e vertentes acadêmicas (BRAUN; CLARKE, 2021). Para Riessman (2008), a narrativa caracteriza-se pela conexão de uma série de eventos, em sequência temporal, que provocam no receptor os entendimentos desejados pelo emissor. Para isso, o emissor organiza a narrativa dentro de um enredo que lhe é próprio, elencando os eventos que sejam relevantes para seu público-alvo. Nesse mesmo contexto, Riessman (2008) acrescenta que a narrativa tem também um impacto político, uma vez que, diferentes grupos costumam lançar mão do uso de histórias para efeitos de mobilização e senso de pertencimento. Adicionalmente, dentro dos grupos, indivíduos fazem uso de narrativas com objetivos que podem englobar desde justificativas, argumentações, persuasões, chegando até mesmo aos atos de manipular e enganar.

De acordo com Riessman (2008), a análise narrativa vai além do simples entendimento do conteúdo ao qual ela se refere. Deve questionar também, a forma e o objetivo com os quais ele é apresentado para uma determinada audiência. Consequentemente, vai se debruçar com mais profundidade sobre a intenção e linguagem utilizadas. Analisará, igualmente, elementos como: público-alvo,

propósito, encadeamento de ideias, enredo, assim como o não dito, lacunas ou inconsistências (Riessman, 2008).

Para Maitlis e Christianson (2014), as narrativas são consideradas igualmente parte importante da vida das organizações. Rhodes e Brown (2005) vão além, defendendo que as narrativas são formas pelas quais as organizações são criadas e cocriadas em um processo contínuo. Indivíduos constroem significados e identidade por meio de eventos e experiências organizacionais. Dessa maneira, as organizações são construídas de maneiras subjetivas e intersubjetivas or meio das histórias e narrativas apresentadas aos seus *stakeholders* (RHODES; BROWN, 2005).

Nesse contexto, Bochner e Riggs (2014) salientam a importância do recorte histórico para a análise narrativa, dada a relação do ser humano com seu passado, presente e futuro. Tal relação vai impactar a forma pela qual as pessoas criam suas próprias narrativas e, ao mesmo tempo, são moldadas pelas narrativas as quais são expostas. Assim, nossa condição humana está relacionada com narrativas e suas respectivas práticas de maneira intrínseca e profunda, sendo as narrativas componente fundamental da nossa identidade e geradora de sentido. Nas organizações, a análise entre narrativas pode desvelar a existência de narrativas preferenciais, alternativas ou contranarrativas (RIESSMAN, 2008).

Assim como acontece com o conceito de narrativa, o conceito de *sensemaking* possui uma utilização bastante ampla na academia. Maitlis e Christianson (2014), por exemplo, definem *sensemaking* como “o processo pelo qual as pessoas trabalham para entender questões ou eventos que são novos, ambíguos, confusos ou que, de alguma outra forma, violam expectativas” (MAITILIS; CHRISTIANSON, 2014. p.1). Balogun e Johnson (2004), acrescentam que o *sensemaking* é um processo narrativo onde indivíduos criam e mantêm um mundo intersubjetivo. De acordo com Weick (1995), o *sensemaking* engloba a transformação de situações ou circunstâncias não compreensíveis explicitamente em palavras explícitas, possibilitando assim uma ação efetiva. Já Rouleau e Balogun (2011), por sua vez, especificam que a construção de sentido é derivada da combinação de linguagem e contexto específico do grupo de *stakeholders* impactados.

Esta pesquisa assume que o estudo de práticas de *sensemaking* é crítico para as organizações (MAITILIS; CHRISTIANSON, 2014) e vai além de simples

interpretações e organizações de narrativas que façam sentido para quem as recebe. De forma mais complexa, trata-se de uma forma pela qual os *stakeholders* envolvidos interagem e criam o ambiente em que estão inseridos. O *sensemaking* encontra-se no núcleo das organizações, abrangendo processos como mudanças estratégicas, tomada de decisões, inovação e criatividade e aprendizado organizacional (MAITILIS; CHRISTIANSON, 2014).

O conceito de *sensegiving* está intrinsecamente relacionado ao de *sensemaking* e ao estudo das narrativas (SONESHEIN, 2010). Para Rouleau (2005), *sensegiving* diz respeito ao ato de como os narradores tentam comunicar, influenciar, mudar ou ganhar suporte para suas narrativas. Elsbach, Barr e Hargadon (2005) conectam diretamente o *sensemaking* com um estado de cognição situada, mostrando como são legados aos modelos mentais organizacionais dentro do contexto das organizações.

Maitlis e Christianson (2014) reuniram outros exemplos de construtos relacionados ao *sensemaking*, a saber, conforme Quadro 1 abaixo:

Quadro 1 - Construtos de *Sensemaking*

Sensebreaking	Destruição ou quebra de significado
Sensedemanding	Esforços para encontrar e processar informação , dentro de um nível aceitável de incerteza
Sense-exchanging	Negociação de diferentes concepções de organização , construindo nesse processo, uma identidade social
Sensegiving	Ato de influenciar o sensemaking dos interlocutores com objetivo de fazê-los convergir com os significados e visão de realidade apresentados pela organização
Sensehiding	Ato de silenciar sentidos alternativos ou de marginalizar vozes
Sense specification	Especificar e explicitar princípios, ações , símbolos ou quantificação.

Fonte: Maitlis e Christianson (2014)

No que tange aos mercados e à comunidade financeira, Kennedy (2008) reforça o papel da mídia como agente fomentador de sentido para mercados, enquanto Tarim (2012) sustenta que fatores sociológicos podem influenciar a cognição e tomada de decisão dos investidores, que mantém, modificam e se relacionam dentro dos papéis e normas sociais que lhe são endereçadas socialmente. Assim, sustenta que as narrativas de atores de mercado podem ser usadas para o estudo da heurística cognitiva e viés no mercado financeiro.

O significado das narrativas organizacionais pode ser contestado e negociado entre suas partes interessadas (BERGER; LUCKMANN, 1966; HUMPHREYS; BROWN, 2002) em decorrência de diferentes históricos e posicionamentos dos

stakeholders (BROWN, 2004; BROWN, STACEY, & NANDHAKUMAR). Maitlis (2005) propõe válido o estudo de como formas de *sensemaking* específicas em determinadas áreas, entre elas a financeira, podem impactar uma organização.

Segundo Abolafia (2010), o processo de construção de sentido nas narrativas das organizações passa por uma lógica de conexão entre os executivos e os modelos organizacionais existentes, o que delimita as histórias divulgadas. Um departamento de relacionamento com investidores, por exemplo, funciona como um ponto de conexão entre várias áreas da organização, sendo responsável por divulgar comunicações institucionais para a comunidade financeira (LASKIN, 2008). Assim, também deve passar por estágios de construção e negociação de sentidos juntamente às demais áreas organizacionais para convergir a um produto final alinhado com seus modelos organizacionais vigentes (LASKIN, 2008; ABOLAFIA, 2010)

3. Metodologia

Dado o objetivo e perfil desse trabalho, a pesquisa apresentou-se como qualitativa e o paradigma utilizado é o interpretativista. Dessa forma, partimos do princípio de que a realidade é derivada do compartilhamento de significados através de negociação mútua entre os atores e assim apresenta caráter intersubjetivo (CRESWELL, 2010). Usamos como base a epistemologia construtivista, segundo a qual, os significados não existem objetivamente, mas são construídos, por interações mentais as características de um objeto. (CRESWELL, 2010). Dessa maneira, não assumimos a existência de uma realidade totalmente objetiva ou subjetiva, mas uma realidade formada entre as características do fenômeno e o entendimento que as pessoas criam sobre ele. Consequentemente, em relação à axiologia, assumimos que não temos uma postura neutra sobre o tema pesquisado e que nossos vieses e pressupostos em relação ao tema podem interferir no desenvolvimento da pesquisa e na investigação (CRESWELL, 2010).

3.1 Design da Pesquisa

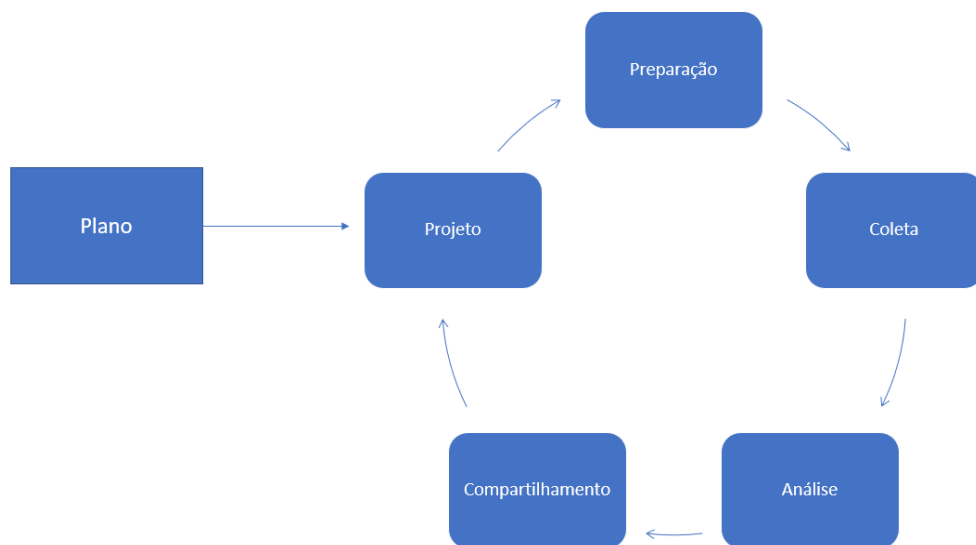
O design de pesquisa qualitativa utilizado foi o Estudo de Caso. A unidade de análise foi a área de Relações com Investidores de uma grande empresa de Petróleo. Escolheu-se esse tipo de pesquisa pois:

- a) O foco analítico recai sobre uma única empresa, reunindo o máximo de informações e detalhes possíveis para entender de forma ampla a situação estudada.
- b) Entende-se existir uma certa representatividade do caso específico estudado para o todo. Áreas de Relacionamento com Investidores de grandes companhias abertas tendem a trabalhar de maneira semelhante.

Sendo a empresa escolhida uma das maiores empresas brasileiras, acredito que possa servir de referencial para demais empresas e estudos.

O design de pesquisa escolhido conta com o seguinte processo, conforme Quadro 2 abaixo:

Quadro 2 - Etapas do Estudo de Caso



Fonte: Autor adaptado de Yin (2010)

Para isso, as seguintes etapas foram seguidas:

1. Identificação do local de estudo e programas, estratégias, políticas, eventos, processos, atividades ou indivíduos a ele inerentes.
2. Coleta de documentos relacionados ao objeto de pesquisa.
3. Análise dos documentos com destaque para aspectos relevantes presentes.
4. Realização de observações consideradas relevantes.
5. Categorização de todas as informações obtidas em segmentos e temas.
6. Elaboração da descrição e análise dos temas, confrontando-os com pesquisas anteriores apresentadas no referencial teórico.

3.2 Fontes e Instrumentos de Coleta de Dados

Os dados foram provenientes de fontes documentais. As fontes documentais (documentos públicos) foram coletadas no site de Relações com Investidores da empresa. Tal procedimento foi escolhido pela quantidade abrangente de materiais públicos disponíveis para pesquisa.

Abaixo, citamos as fontes documentais da pesquisa:

Quadro 3 - Fontes documentais da Pesquisa

Fontes de Pesquisa	
Fonte	Periodicidade
Relatório de Produção e vendas	Trimestral
Relatório Fiscal	Trimestral
Release de Resultados	Trimestral
Demonstrações Financeiras	Trimestral
Apresentação do Webcast	Trimestral
Áudio do Webcast	Trimestral
Transcrição do Webcast	Trimestral
Resultado em Excel	Trimestral
Vídeos Mensagem CFO - Resultados	Trimestral
Comunicados/Fatos Relevantes	Variavel
Site de RI	Constante
Form 20-F	Anual
Formulário de Referência	Anual
Relatório de Sustentabilidade	Anual
Resumo Executivo do Relatório de Sustentabilidade	Anual
Relatório da Administração	Anual
Caderno de Clima	Anual
Webcast - Plano Estratégico	Anual
Apresentações Corporativas - (temas diversos)	Variavel

Fonte: Adaptado de Petrobras – Relações com investidores. Disponível em: <https://www.investidorpetrobras.com.br/>. Acesso em: 22 set 2023.

3.3 Procedimentos e instrumentos de análise de dados

Os dados coletados foram analisados pelo método de análise de narrativa temática. Esse procedimento é adequado aos objetivos desta pesquisa por permitir que a atenção esteja concentrada sobre *o que é dito* ao invés de *como, para quem*, ou com *qual objetivo* (RIESSMAN, 2008). Ainda de acordo com esta autora, trata-se da abordagem mais comum para estudo de documentos, entrevistas e observação etnográfica.

Segundo Riessman (2008), a análise temática poder ser um método que pode ser aplicado em diversas situações e ampla gama de textos narrativos. Entretanto, cabe ressaltar que as informações são sempre analisadas à luz dos temas definidos pelo pesquisador, que, por sua vez, é influenciado pelos seus vieses.

A operacionalização da análise de narrativa foi feita conforme o modelo de Riessman (2008) apresentado no quadro abaixo:

Quadro 4 - Operacionalização da Análise Narrativa

Análise Narrativa	
Etapas	Atividades
Investigação Preliminar	- Análise preliminar do Corpus
Aprofundamento	- Escolha de material relevante do Corpus para responder as perguntas de pesquisa - Agrupamento de narrativas relevantes para o estudo com base nas perguntas de pesquisa
Análise de Narrativas	-Identificação da forma da narrativa -Identificação da audiência da narrativa -Identificação do propósito da narrativa -Identificação da sucessão de eventos presentes na narrativa -Identificação de histórias presentes na narrativa -Identificação de lacunas e inconsistências na narrativa - Identificação de narrativas preferenciais, alternativas ou contranarrativas

Escrita	- Produção escrita da análise das narrativas selecionadas
---------	---

Fonte: Riessman (2008)

Adicionalmente, usou-se o recurso de análise temática reflexiva de Braun e Clarke (2021). A operacionalização da Análise Temática Reflexiva, proposta por Braun e Clarke (2021), foi realizada conforme quadro abaixo:

Quadro 5 - Operacionalização da Análise Narrativa Reflexiva

Análise Temática Reflexiva	
Etapas	Atividades
Familiarização com a base de dados	-Imersão nos dados do Corpus -Análise e reanálise dos dados - Desenvolvimento de anotações iniciais
Codificação	- Aprofundamento na base de dados -Identificação de segmentos potencialmente relevantes para as perguntas de pesquisa -Codificação dos segmentos - Compilação de códigos e segmentos de dados mais relevantes
Geração preliminar de temas	- Identificação de padrões e significados comuns no Corpus da pesquisa - Compilação de grupos de códigos que compartilham significados comuns e que respondem as perguntas de pesquisa - Desenvolvimento de temas preliminares - Agrupamento de códigos abaixo temas preliminares
Desenvolvimento e revisão de temas	- Avaliação da compatibilidade dos temas preliminares entre si e com a pesquisa

Refino, definição e nomeação de temas	- "Ajuste fino" da análise - Nomeação final dos temas - Desenvolvimento de sinopse curta dos temas
Escrita	- Revisão de anotações e textos escritos anteriormente - Desenvolvimento escrito da análise

Fonte: Adaptado de Braun e Clarke (2021)

Para essa análise, usou-se o *software* MAXQDA versão 2022, um *software* acadêmico para análise de dados qualitativos. A ferramenta possibilita celeridade na análise de diferentes tipos de dados, estruturados ou não estruturados, como análise de conteúdo, entrevistas, arquivos com diferentes tipos de mídia (áudio/vídeo/imagem), dados de redes sociais, entre outras possibilidades. Para esta pesquisa o uso do MAXQDA foi essencial, pois permitiu melhor visualização dos documentos, divisão dos documentos por ano de pesquisa, elaboração e visualização amigável de códigos e desenvolvimento de nuvens de palavras. Permitiu também, a comparação de resultados entre períodos, possibilitando a visualização e estudo de aproximações e afastamentos temáticos na comunicação da empresa com investidores.

3.4 Limitações do estudo (Limitações do método)

Os métodos utilizados nessa pesquisa apresentam algumas limitações. Primeiramente, a flexibilidade e grande abrangência de aplicações do método escolhido podem levar à dificuldade na pesquisa. Assim, o pesquisador deve manter-se na teoria que servirá como base para sua pesquisa, caso contrário, conceitos no relatório de estudo corre o risco de ficarem sem referência ou carecerem da reflexão adequada. Adicionalmente, não há um roteiro específico a ser seguido, o que pode levar à dificuldade do pesquisador em conduzir o estudo. É importante frisar que, se não utilizada em combinação com teoria ou conceito específicos, a pesquisa pode ter poder interpretativo limitado. Em amostras muito grandes, a análise e orientação cruzada de informações e teoria podem levar à

dificuldade do pesquisador na captura de complexidades e contradições da amostra. Por fim, o método não é ideal para uma análise aprofundada de práticas da linguagem

4. Análise

A Petrobras

A Petrobras tem uma história rica e repleta de desafios desde sua criação, em 1953. A empresa foi fundada como uma empresa estatal brasileira de petróleo com o objetivo de explorar, produzir, refinar e distribuir petróleo e seus derivados. Ao longo dos anos, a Petrobras se tornou uma das maiores empresas de energia do mundo, com atuação em diversos segmentos da cadeia de petróleo e gás.

Um dos principais marcos da Petrobras foi a descoberta do campo de petróleo de Tupi, localizado na Bacia de Santos, em 2006. Essa descoberta foi considerada uma das maiores descobertas de petróleo dos últimos anos e abriu caminho para a exploração do pré-sal, uma das maiores reservas de petróleo do mundo. A exploração do pré-sal trouxe enormes desafios tecnológicos e operacionais para a Petrobras, mas também trouxe grandes oportunidades de crescimento e desenvolvimento para a empresa e para o Brasil.

No entanto, a Petrobras também enfrentou grandes desafios. Um dos momentos mais difíceis foi a crise financeira e de corrupção que atingiu a empresa nos últimos anos. A operação “Lava Jato” revelou um esquema de corrupção envolvendo a Petrobras e diversas empreiteiras, levando a empresa a enfrentar uma grave crise de reputação e a sofrer grandes prejuízos financeiros. A Petrobras teve que adotar medidas de reestruturação e transparência para superar essa crise e fortalecer sua governança corporativa.

Além disso, a Petrobras também enfrentou desafios relacionados às oscilações do preço do petróleo no mercado internacional, às mudanças na regulação do setor de petróleo e gás e às demandas por fontes de energia mais limpas e renováveis. A empresa tem buscado diversificar sua matriz energética e investir em fontes de energia alternativas, como a energia eólica e solar, para se adaptar às mudanças no cenário energético global.

A relevância da Petrobras se manifesta em diversos segmentos-chave que abrangem tanto o cenário nacional quanto internacional. No âmbito do Setor Energético, a empresa emerge como uma das gigantes globais, desempenhando um papel indispensável no fornecimento de energia para o Brasil. Sua presença abrangente engloba a produção de petróleo e gás natural, além da participação na geração de energia elétrica e no desenvolvimento de fontes alternativas de energia. Essa diversificação de atuação é essencial para garantir a estabilidade e a sustentabilidade do suprimento energético do país.

Ademais, a Petrobras se destaca como uma peça-chave na Economia Nacional, contribuindo significativamente para o crescimento econômico do Brasil. Sua influência se reflete na geração de empregos diretos e indiretos, assim como no substancial aporte para o Produto Interno Bruto (PIB) por meio de suas operações de exploração, produção e distribuição de petróleo e seus derivados. Essa contribuição econômica é essencial para impulsionar o desenvolvimento socioeconômico do país em larga escala.

Além disso, os investimentos em Pesquisa e Desenvolvimento realizados pela Petrobras são cruciais não apenas para a própria indústria de energia, mas também para outros setores da economia brasileira. A contínua inovação impulsionada por esses investimentos não apenas aumenta a eficiência e a competitividade da empresa, mas também promove o avanço tecnológico e o desenvolvimento de novas soluções que podem beneficiar toda a economia nacional.

A busca pela Autossuficiência Energética é outro aspecto fundamental da atuação da Petrobras, ajudando o Brasil a reduzir sua dependência de importações de energia e fortalecer a sua segurança energética. A capacidade da empresa de explorar e produzir petróleo e gás natural em território nacional desempenha um papel crucial na consecução desse objetivo estratégico de longo prazo.

Por fim, as Contribuições Sociais e Ambientais da Petrobras não podem ser subestimadas. Por meio de seus programas de responsabilidade social corporativa, preservação ambiental e desenvolvimento sustentável, a empresa não apenas cumpre seu papel como agente econômico, mas também como membro responsável da comunidade global. Essas iniciativas visam melhorar as condições de vida das comunidades onde opera, ao mesmo tempo em que promovem a conservação do meio ambiente e o desenvolvimento sustentável.

Adicionalmente, a Petrobras, como uma das principais empresas do setor energético, desempenha um papel fundamental como *benchmarking* para outras organizações em diversas áreas-chave.

Em primeiro lugar, sua excelência em Gestão Empresarial é amplamente reconhecida, especialmente em termos de governança corporativa, gestão de riscos e conformidade regulatória. Essas práticas eficazes são fonte de inspiração para outras empresas que buscam melhorar sua eficiência operacional e transparência.

Além disso, a Petrobras é uma líder em inovação e tecnologia, investindo consideravelmente em pesquisa e desenvolvimento de novas tecnologias para a exploração, produção e refino de petróleo e gás. Suas iniciativas inovadoras não apenas aprimoram sua competitividade, mas também servem como exemplo para outras empresas interessadas em investir em tecnologia para impulsionar sua sustentabilidade e competitividade.

A empresa também se destaca em Responsabilidade Social e Ambiental, mantendo programas robustos nesses campos. Seus esforços em projetos comunitários e conservação ambiental estabelecem um padrão elevado para outras organizações que buscam incorporar práticas similares em suas operações.

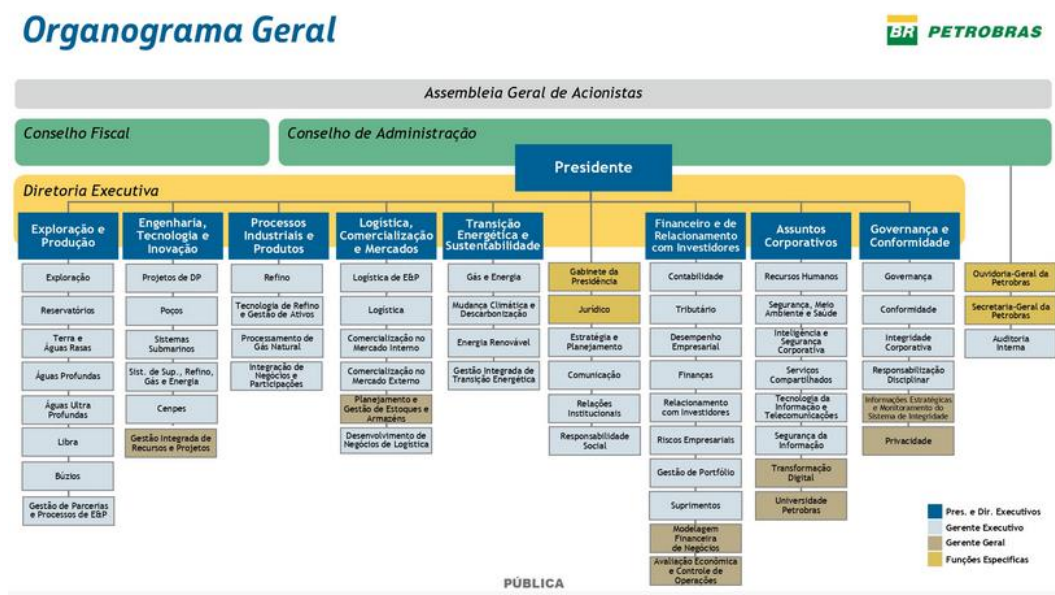
A diversificação e internacionalização das operações da Petrobras são igualmente notáveis, expandindo-se para além da exploração e produção de petróleo para incluir energia renovável, distribuição de combustíveis e serviços de engenharia. Essa estratégia demonstra a capacidade da empresa de identificar e capitalizar novas oportunidades de crescimento, servindo como um modelo para outras empresas em busca de expansão global.

Adicionalmente, a resiliência demonstrada pela Petrobras em face de desafios significativos, como crises econômicas e escândalos de corrupção, oferece valiosos *insights* sobre como gerenciar riscos e construir resiliência em um ambiente de negócios volátil. Suas experiências oferecem lições importantes para outras empresas sobre como enfrentar adversidades e emergir mais fortes.

A história da Petrobras é marcada por importantes marcos e desafios ao longo dos anos. A empresa tem enfrentado adversidades, mas também tem buscado se reinventar e se adaptar às mudanças do mercado, mantendo seu papel estratégico no setor de energia brasileiro. Apesar dos desafios, a Petrobras continua sendo uma das principais empresas do setor de energia e desempenha um papel fundamental na economia brasileira e para demais empresas do mercado.

Segue abaixo, o organograma da empresa:

Figura 1 – Organograma da Petrobras



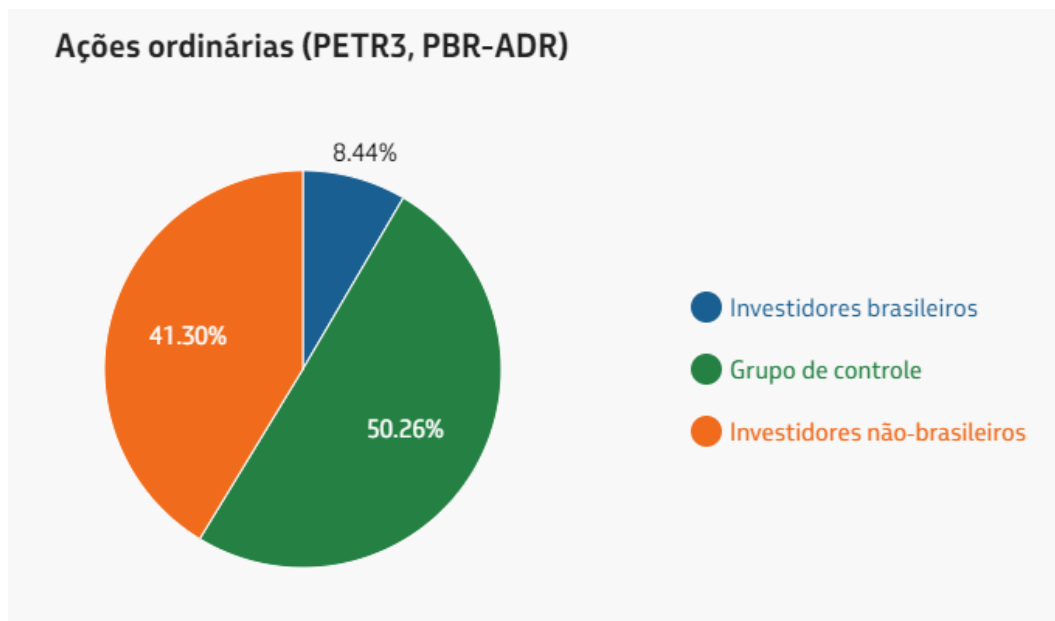
Fonte: www.petrobras.com.br

A Petrobras e Relacionamento com Investidores

A Petrobras está entre as maiores empresas de capital aberto da América Latina, com valor de mercado de US\$ 97,6 bilhões, em 30 de novembro de 2023. Suas ações ordinárias e preferenciais estão listadas na Bolsa de Valores de São Paulo (Nível 2 da B3) e na Bolsa de Valores de Nova Iorque (NYSE). A base de mais de 1,0 milhão de acionistas e detentores de ADRs é um destaque. No período de janeiro a novembro de 2023, a média do volume financeiro diário negociado nesses mercados foi de aproximadamente US\$ 797 milhões.

Atualmente, 50,26% das ações da empresa com direito a voto (bloco de controle) são detidos pela União Federal, BNDES e BNDEPAR.

Quadro 6 - Composição Acionária da Petrobras



Fonte: www.petrobras.com.br/ri

A área de Relacionamento com Investidores (RI) é de extrema importância para a Petrobras, pois tem como objetivo garantir a transparência e a comunicação eficiente com os investidores e o mercado financeiro em geral. Desde a sua fundação, a área de RI tem evoluído para acompanhar as demandas e as melhores práticas do mercado.

A história da área de RI na Petrobras remonta ao início da década de 1990, quando a empresa passou por um processo de abertura de capital e começou a ter ações negociadas na Bolsa de Valores. Com isso, surgiu a necessidade de criar uma área específica para lidar com os investidores e as demandas regulatórias do mercado de capitais.

A função principal da área de RI é fornecer informações claras, precisas e tempestivas sobre a Petrobras para os investidores, analistas, agências de *rating* e demais *stakeholders* do mercado. Isso inclui a divulgação de resultados financeiros, eventos relevantes, informações sobre projetos e operações da empresa, além de responder às dúvidas e solicitações dos investidores.

A área de RI também desempenha um papel fundamental no relacionamento da Petrobras com os investidores institucionais, acionistas minoritários, órgãos reguladores e agências de *rating*. Essa interação é essencial para transmitir a

estratégia da empresa, esclarecer dúvidas, apresentar perspectivas futuras e garantir a conformidade com as regras e regulamentos do mercado financeiro.

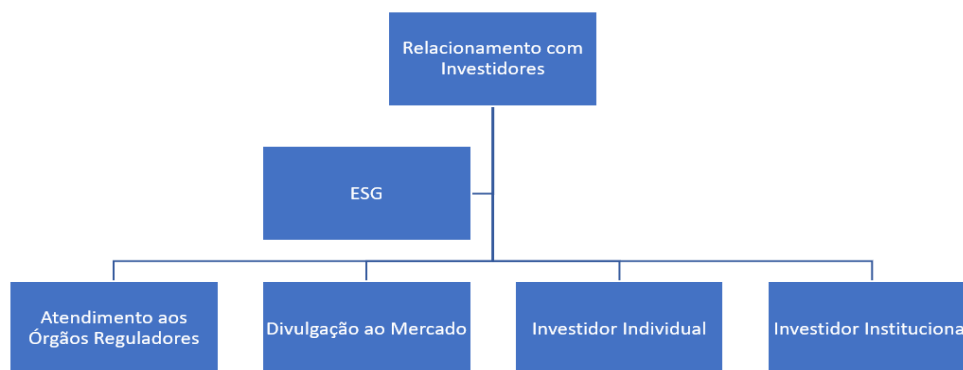
A estrutura da área de RI na Petrobras é composta por profissionais especializados em comunicação corporativa, finanças, contabilidade e relações com investidores. Essa equipe trabalha em estreita colaboração com as demais áreas da empresa, como finanças, planejamento estratégico, jurídico e auditoria interna, para garantir a consistência e a precisão das informações divulgadas.

Além disso, a área de RI também realiza eventos como teleconferências, *webcasts* e *road shows* com investidores, analistas e jornalistas, com o objetivo de fornecer informações adicionais sobre a Petrobras e esclarecer dúvidas. Esses eventos são uma oportunidade para a empresa se comunicar diretamente com seu público-alvo e transmitir sua visão de longo prazo e seus planos estratégicos.

A área de Relacionamento com Investidores desempenha um papel estratégico na Petrobras, garantindo a transparência e a comunicação eficiente com os investidores e o mercado financeiro. Ao longo do tempo, a área de RI tem evoluído para atender às demandas do mercado, fornecendo informações relevantes e construindo relacionamentos sólidos com os *stakeholders* da empresa.

Atualmente, a área de Relacionamento com Investidores da Petrobras integra a Diretoria Financeira e de Relacionamento com Investidores. É composta por cinco gerências: Atendimento a Órgãos Reguladores, Investidores Institucionais, Investidores Individuais, Divulgação ao Mercado e ESG.

Quadro 7 - Organograma da área de Relacionamento com Investidores



Fonte: Elaborado pelo autor.

A área de relacionamento com investidores da Petrobras busca constante aprimoramento de seus processos de comunicação e transparência com base nas melhores práticas internacionais.

4.1 Análise dos documentos institucionais

Na análise e a triangulação dos documentos selecionados (ver Quadro 3) constatou-se que as informações relevantes para os investidores da empresa são sistematizadas e apresentadas nas Conferências de Resultado Anuais (*Conference calls/webcasts*), realizadas trimestralmente pela companhia. Brown *et al.* (2018) ratifica esse entendimento, afirmando que a *Conference call* sobre resultados financeiros é considerada a forma mais significativa da alta administração levar sua mensagem para os investidores. Assim, inferimos, que esses eventos sintetizam o conteúdo exposto nos relatórios corporativos, levando-se em consideração as demandas específicas de investidores e analistas.

Constatamos, igualmente, que as conferências anuais de fechamento de exercício apresentam um balanço do desempenho anual das organizações para os investidores (TREIGER, 2021). É importante ressaltar que o mercado financeiro, seus agentes e suas respectivas ferramentas de análise encontram-se em um estágio maduro e estruturado. Assim, é comum notar que empresas busquem customizar suas apresentações e informações oferecidas para esse público, por já terem perspectiva do que será o objetivo de análise (CEN *et al.*, 2021).

Conferências de resultado são costumeiras no mercado financeiro e costumam ter um formato padrão, conforme quadro abaixo:

Quadro 8 – Etapas de Conferências de Resultado

	Etapas	Descrição
1	Introdução	Fala de boas-vindas e apresentação da dinâmica do evento pelo moderador.
2	Discurso do Presidente e/ou Diretor Financeiro	Fala introdutória do evento, apresentando os principais destaques do período para os investidores.
3	Apresentação de Diretores	Diretores apresentam os principais destaques e desempenho de suas áreas no período.
4	Perguntas e Respostas	Participantes fazem perguntas sobre o material apresentado para o presidente e/ou diretores.
5	Encerramento	Agradecimento e Mensagem final do Presidente e/ou Diretor financeiro.

Fonte: Compilação do autor.

Na Petrobras, as conferências trimestrais para investidores são eventos realizados com o objetivo de apresentar os resultados financeiros e operacionais da empresa, além de discutir as perspectivas para o futuro. Essas conferências são uma oportunidade para os investidores obterem informações atualizadas sobre o desempenho da Petrobras e fazerem perguntas aos executivos da empresa.

Durante as conferências, são apresentados os principais indicadores financeiros, como receita, lucro líquido, endividamento, investimentos, produção de petróleo e gás, entre outros. Também são abordados temas relevantes para a estratégia da empresa, como exploração e produção, refino, distribuição, gás natural, sustentabilidade e governança corporativa.

Os investidores podem assistir às conferências ao vivo pela Internet e também têm a oportunidade de enviar perguntas antecipadamente, ou durante a apresentação. Além disso, as apresentações e os áudios das conferências ficam disponíveis no site de Relações com Investidores da Petrobras, permitindo que os investidores acessem as informações posteriormente.

Em comparação com outras *majors* do setor, as conferências de investidores da Petrobras podem se diferenciar em alguns aspectos. Primeiramente, em relação ao escopo e abrangência, enquanto empresas como ExxonMobil, Shell, Chevron e BP possuem uma presença global e operam em diversos países, a Petrobras é uma empresa nacional, com foco principal nas operações no Brasil. Conseqüentemente, suas conferências de investidores podem ser mais direcionadas ao mercado brasileiro, abordando principalmente os resultados financeiros e operacionais relacionados às suas atividades domésticas.

Outro ponto de distinção está no Portfólio de Negócios. As *majors* do setor de Petróleo e Gás possuem uma diversificação significativa em várias áreas, incluindo exploração e produção, refino, distribuição, petroquímica e energia renovável. Isso se reflete em suas conferências de investidores, que abordam uma gama mais ampla de segmentos e estratégias de negócios. Enquanto isso, embora a Petrobras também tenha uma presença em várias áreas, seu foco principal reside em exploração e produção, refino e distribuição.

O contexto regulatório é outro ponto de diferenciação. Cada empresa opera sob regulamentações distintas, dependendo dos países em que atuam. A Petrobras, por exemplo, está sujeita às regulamentações da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) no Brasil. Enquanto isso, as *majors* do setor de Petróleo e Gás estão sujeitas

a regulamentações de diferentes órgãos reguladores em seus respectivos países de origem, o que pode influenciar tanto o formato quanto o conteúdo das conferências de investidores.

Vale ressaltar também que as conferências de resultados desempenham um papel essencial na construção de sentido para os investidores, fornecendo contexto, articulando uma narrativa estratégica, abordando preocupações e perguntas, promovendo transparência e credibilidade, e facilitando um diálogo bidirecional que contribui para o processo contínuo de *sensemaking* no mundo dos negócios. Apresentações e narrativas de um departamento de RI para o mercado financeiro são construídos por várias áreas e profissionais, levando-se em consideração os objetivos corporativos e as necessidades do mercado. Caracteriza-se assim como uma forma de comunicação estratégica (Kunsch, 2008) com o objetivo de levar as informações de maneira tempestiva e simétrica para toda a comunidade financeira (HEALEY; PAPELU, 2021; Treiger, 2021).

Dado o exposto, para essa pesquisa, do corpus inicialmente estudado, foram selecionadas para análise aprofundada, as Conferências Anuais de Resultado da Petrobras no período de 10 anos, entre os exercícios de 2012 e 2022. O material foi analisado à luz da análise de narrativa temática (Riessman, 2008) e análise temática Braun e Clark (2021). Assim, para cada exercício estudado, foram gerados códigos de acordo com as narrativas apresentadas. No ANEXO A são elencados os códigos finais utilizados nessa análise. Adicionalmente, para cada exercício avaliado, os códigos foram apresentados, de acordo com suas frequências, por meio da ferramenta de nuvem de palavras com o intuito de mostrar temas mais abordados naquele período. Posteriormente, os códigos foram agrupados de acordo com sua afinidade e contexto e divididos por eixos temáticos (BRAUN; CLARK, 2021) que compuseram as principais narrativas da empresa no período estudado. Os nove eixos temáticos desenvolvidos foram:

Eixo 1 – Petrobras Protagonista

Eixo 2 – Petrobras Competitiva

Eixo 3 – Petrobras Responsável

Eixo 4 – Petrobras Realizadora

Eixo 5 – Petrobras- Fatores fora de Controle

Eixo 6 – Petrobras Brasil

Eixo 7 – Petrobras Confiante

Eixo 8 – Petrobras Resiliente

Eixo 9 – Nova Petrobras

Deve-se ressaltar que as narrativas elaboradas pelas organizações se encontram intrinsecamente conectadas com o histórico e contextos que serviram de pano de fundo para sua produção. Dessa forma, procuramos descrevê-los para posteriormente, apresentarmos a nuvem de códigos de narrativas e eixos temáticos de cada período.

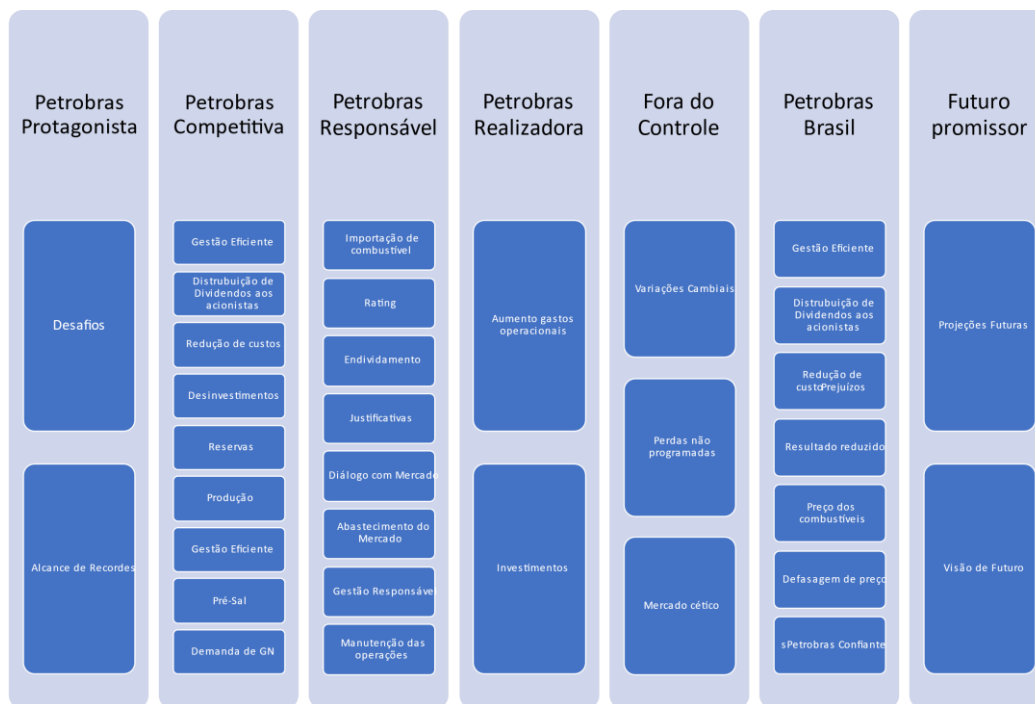
A Conferência Anual de Resultado do exercício de 2012

A conferência de resultados da Petrobras relativa ao exercício de 2012 foi lida e analisada, levando-se em consideração o contexto da empresa naquele período. Posteriormente, foram gerados códigos de análise pela ferramenta MAXQDA, agrupados em formato de nuvem de palavras para melhor visualização quanto à sua frequência nesse exercício.

Em 2012, sob o comando de Graça Foster, a empresa registrou um lucro líquido de R\$ 21,8 bilhões. Embora relevante, o montante foi 36% inferior ao exercício de 2011, que havia ficado em R\$ 33,31 bilhões, foi o menor registrado desde 2004 (17,86 bilhões). Como justificativas para essa diminuição, a empresa mencionou a desvalorização cambial do Real no período, um aumento de despesas extraordinárias, importações de derivados realizadas a preços elevados e queda de 2% na produção.

Os códigos gerados na análise foram agrupados dentro dos eixos temáticos gerados pela pesquisa. Para o exercício de 2012, os códigos atrelados aos eixos temáticos foram os seguintes:

Eixos Temáticos – 2012



Conferência Anual de Resultado do Exercício de 2013

A conferência de resultados da Petrobras relativa ao exercício de 2013 foi lida e analisada, levando-se em consideração o contexto da empresa naquele período. Posteriormente, foram gerados códigos de análise pela ferramenta MAXQDA, agrupados em formato de nuvem de palavras para melhor visualização quanto à sua frequência nesse exercício.

Em 2013, sob a gestão de Graça Foster, a Petrobras apresentou um lucro líquido de R\$ 23,6 bilhões, um aumento de 11 % em relação ao exercício de 2012. A narrativa da empresa seguiu alinhada à do governo federal da época, reforçando a pujança da Petrobras como força motriz para a economia e autossuficiência energética do Brasil. Continuam ratificadas a confiança na eficiência da gestão da empresa, vantagem competitiva em relação aos outros concorrentes, excelência e protagonismo tecnológico e a capacidade do pré-sal, um símbolo da autossuficiência nacional em petróleo.

Nuvem de códigos – 2013



A capacidade de crescimento da empresa foi reforçada pela apresentação de vários dados operacionais, como produção, reservas, descobertas, novos investimentos etc.

A eficiência na gestão também é referendada pela demonstração do alcance e superação de metas, iniciativas tecnológicas, redução de custos, progresso nos programas de desinvestimentos e preparação para a mudança no marco regulatório.

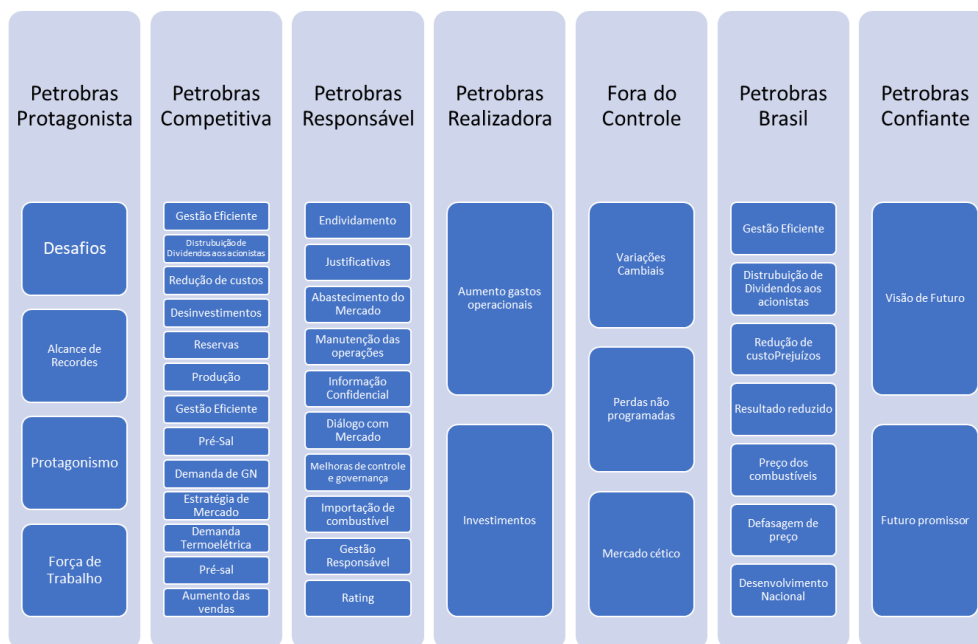
O endividamento da empresa, tema recorrente nas conversas com o mercado financeiro, encontrava-se acima da meta corporativa estabelecida. O fato foi reconhecido e justificado como decorrente do impacto da variação cambial no grande percentual de dívidas e/ou captações em moedas estrangeiras, além da necessidade de capital para implementação dos grandes investimentos propostos pela empresa.

Interessante notar a presença do tema “biocombustíveis” e a preocupação com fontes de energia renováveis, que perderia força nos exercícios futuros, voltando a ganhar relevância em 2022.

Embora a Operação Lava Jato tenha sido oficialmente revelada em 2014, as investigações e denúncias relacionadas a esse esquema começaram a surgir em 2013. Esse escândalo teve um impacto significativo na reputação da Petrobras e nas suas operações subsequentes.

Os códigos gerados na análise foram agrupados dentro dos eixos temáticos gerados pela pesquisa. Para o exercício de 2013, os códigos atrelados aos eixos temáticos foram os seguintes:

Eixos Temáticos - 2013



Conferência Anual de Resultado do Exercício de 2014

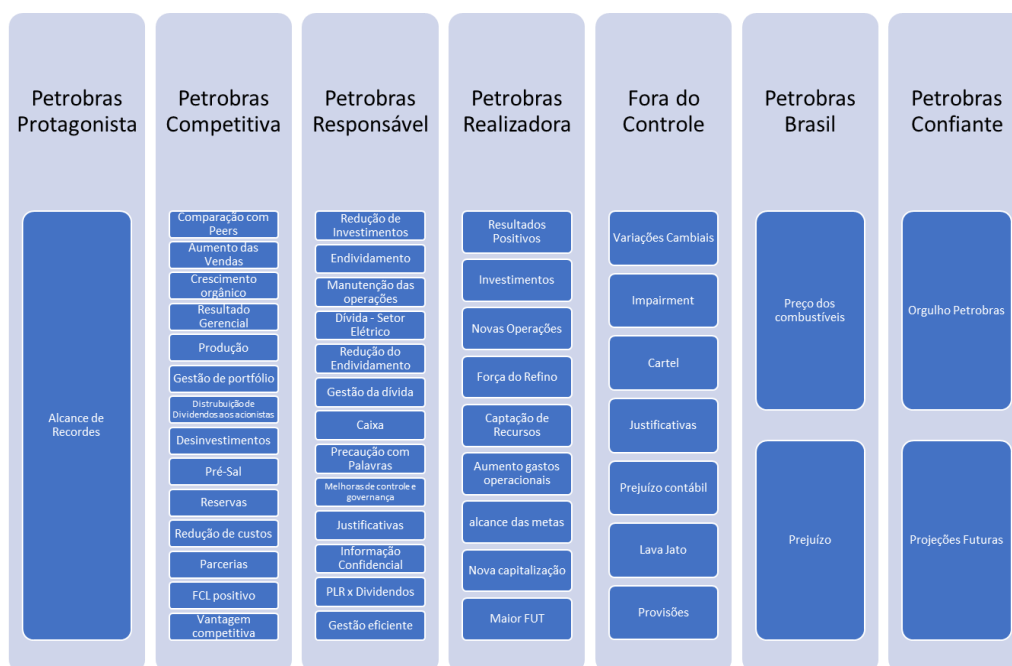
A conferência de resultados da Petrobras relativa ao exercício de 2014 foi lida e analisada, levando-se em consideração o contexto da empresa naquele período. Posteriormente, foram gerados códigos de análise pela ferramenta MAXQDA e agrupados em formato de nuvem de palavras para melhor visualização quanto à sua frequência nesse exercício.

Sob o comando de Graça Foster, a Petrobras apresentou um prejuízo de R\$ 21,587 bilhões no exercício de 2014. A companhia sentia de maneira forte os impactos da Lava-jato. Na esteira das investigações e descobertas da operação, a empresa precisou realizar baixas contábeis (*impairments*) em seus ativos no valor de R\$ 50,8 bilhões, em razão da comprovação do pagamento de propinas e/ou supervalorização de preços e investimentos. Dessa forma, não causa estranheza o fato de que a narrativa da empresa para os investidores estivesse procurando explicar a forma de cálculo e registro desses *impairments*, assim como seus

levam em consideração os itens não recorrentes, derivados de ajustes da Lava Jato, que impactaram negativamente o resultado contábil da companhia.

Os códigos gerados na análise foram agrupados dentro dos eixos temáticos gerados pela pesquisa. Para o exercício de 2014, os códigos atrelados aos eixos temáticos foram os seguintes:

Eixos Temáticos - 2014



Conferência Anual de Resultado do Exercício de 2015

A conferência de resultados da Petrobras relativa ao exercício de 2015 foi lida e analisada, levando-se em consideração o contexto da empresa naquele período. Posteriormente, foram gerados códigos de análise pela ferramenta MAXQDA e agrupados em formato de nuvem de palavras para melhor visualização quanto à sua frequência nesse exercício.

A Petrobras divulgou um prejuízo recorde de R\$ 34,836 bilhões para o exercício de 2015. A empresa encontrava-se ainda sob o impacto da operação Lava Jato e conseqüentemente sob o alto escrutínio da mídia e opinião pública. Aldemir Bendine havia acabado de ingressar na companhia, com a saída de Graça Foster, desgastada pelas repercussões da operação Lava-Jato. O prejuízo contábil foi

comercial da empresa também são explicados e defendidos como parte da estratégia vigente.

Por diversas vezes, a variação positiva do EBIDTA (*earnings before interests, taxes, depreciation and amortization*) anual é mencionada para reforçar que a companhia se encontrava operacionalmente saudável. O EBIDTA é um indicador usado pelos analistas que mostra a rentabilidade das operações de uma empresa. Adicionalmente, as comparações entre resultado “com itens não recorrentes” e “recorrentes” mantiveram-se. Esse movimento tinha o objetivo de demonstrar a saúde operacional da empresa, pela visualização dos números livres do impacto dos ajustes contábeis nas demonstrações financeiras daquele exercício. Com essa comparação, demonstrou-se que, retirados os efeitos de *impairments*, despesas tributárias, contingências judiciais, devedores duvidosos e compensando o Imposto de Renda, o resultado líquido seria R\$ 13,6 bilhões positivo.

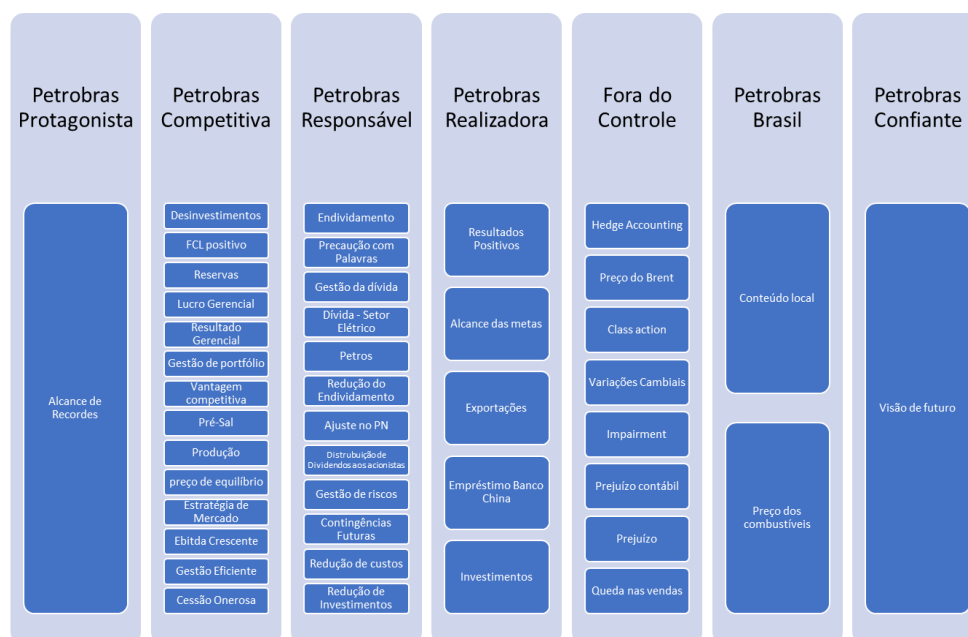
Em paralelo a empresa seguiu elencando as ações consideradas dentro de um conjunto de medidas de gestão eficiente, de redução de gastos gerenciáveis administrativos (o corte de 30% de funções gerenciais), gestão da dívida (empréstimo com banco de desenvolvimento da China, alongamento de prazos de pagamento, cobrança da dívidas do setor elétrico, redução do endividamento), assim como a administração de contingências e provisões (déficit no plano de previdência privado Petros). Reforça-se também, o papel do programa de desinvestimentos da empresa, como fonte de caixa.

Não obstante, o mercado percebe o programa apresentado como tímido, entendendo que a situação da Petrobras pediria medidas mais agressivas, como a venda total de ativos, em maior quantidade.

Em sua narrativa, a empresa estipula que, apesar das dificuldades, com as quais está lidando de maneira eficiente, colaborativa e dentro da legalidade, encontra-se operacionalmente saudável, alcançando as metas estipuladas, apresentando resultados operacionais relevantes, positivos e crescentes, apresentando recordes de produção e com visão de futuro. Entretanto, pontua que é preciso “arrumar a casa” para voltar a dar lucro e conseqüentemente, pagar dividendos.

Os códigos gerados na análise foram agrupados dentro dos eixos temáticos gerados pela pesquisa. Para o exercício de 2015, os códigos atrelados aos eixos temáticos foram os seguintes:

Eixos Temáticos - 2015



Conferência Anual de Resultado do Exercício de 2016

A conferência de resultados da Petrobras relativa ao exercício de 2016 foi lida e analisada, levando-se em consideração o contexto da empresa naquele período. Posteriormente, foram gerados códigos de análise pela ferramenta MAXQDA, agrupados em formato de nuvem de palavras para melhor visualização quanto à sua frequência nesse exercício.

Em 2016, sob o comando de Pedro Parente, a Petrobras fechou o ano com prejuízo anual de R\$ 14,8 bilhões, seguindo uma sequência de três exercícios seguidos com resultados negativos. O resultado negativo anual foi atribuído, principalmente, às despesas financeiras e novas baixas contábeis (*impairments*).

No entanto, no 4º trimestre do ano, separadamente, a empresa apresentou lucro, de R\$ 2,5 bilhões. Esse resultado foi usado pela administração para tangibilizar uma gestão eficiente que convergiu para o melhor gerenciamento das dívidas, redução de custos, geração de caixa e manutenção de uma trajetória consistente de recuperação.

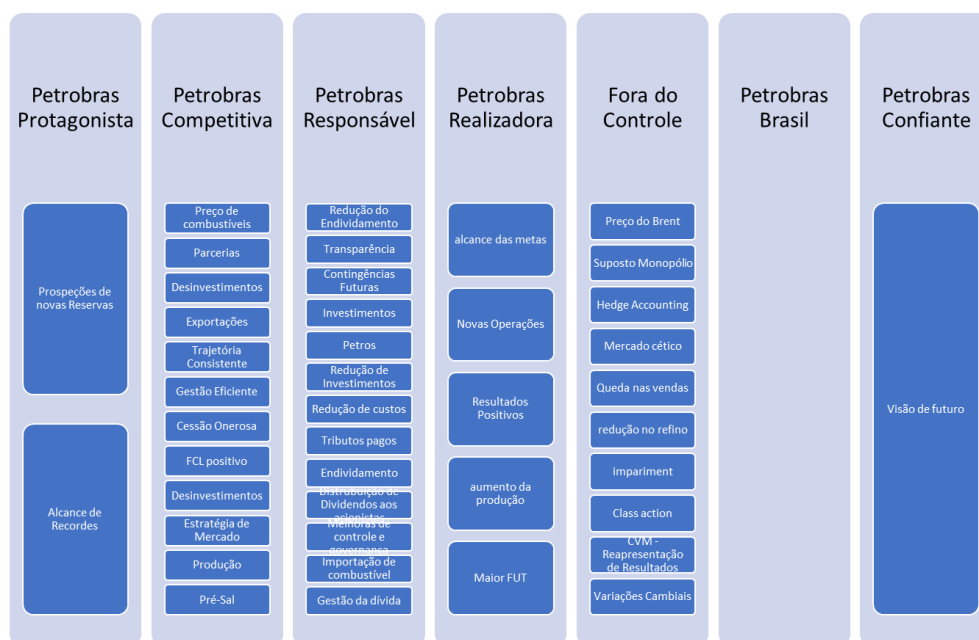
aspectos macroeconômicos, volume importado e exportado e abastecimento do mercado também foram exploradas.

Como esperado, a empresa continuou a ser questionada sobre temas decorrentes da Lava Jato, não finalizados de exercícios anteriores, cujos impactos ainda se faziam presentes: ação coletiva de investidores nos EUA, processo da Comissão de Valores Mobiliários para reapresentação de resultados dos exercícios anteriores, uso de *hedge accounting* e déficit no plano de previdência dos empregados.

Causou desconforto no mercado o fato de a empresa ter pago participação de lucro aos empregados, em um ano de prejuízo contábil, sem pagar também dividendos aos acionistas. Naquele exercício, a PLR (participação nos lucros e resultados da empresa) estava vinculada, não somente à apresentação de lucro em si, mas também ao alcance de metas operacionais, essas últimas alcançadas. No que tange à volta da distribuição de dividendos, a empresa não pôde comentar, visto que uma nova política de remuneração aos acionistas encontrava-se em aprovação. No geral, a empresa reforçou sua postura colaborativa e transparente sobre os assuntos relativos à Lava Jato, atuando proativamente junto às autoridades e demais públicos de interesse impactados.

Os códigos gerados na análise foram agrupados nos eixos temáticos gerados pela pesquisa. Para o exercício de 2016, os códigos atrelados aos eixos temáticos foram os seguintes:

Eixos temáticos - 2016



Conferência Anual de Resultado do Exercício de 2017

A conferência de resultados da Petrobras relativa ao exercício de 2017 foi lida e analisada, levando-se em consideração o contexto da empresa naquele período. Posteriormente, foram gerados códigos de análise pela ferramenta MAXQDA, agrupados em formato de nuvem de palavras para melhor visualização quanto à sua frequência nesse exercício.

Em 2017, sob o comando de Pedro Parente, a empresa apresentou prejuízo contábil pelo 4º ano consecutivo, no valor de R\$ 446 milhões negativos. Não obstante, a empresa pontuou que esse resultado foi impactado pela resolução de dois grandes pontos que permitiriam a redução de incertezas e riscos futuros para a companhia: o acordo para o encerramento da ação coletiva (*class action*) movida por investidores nos EUA (R\$ 11,2 bilhões) e adesão ao programa de regularização de dívidas fiscais (R\$ 10,4 bilhões). A empresa ressaltou que, retirando-se o efeito dessas despesas extraordinárias, o lucro teria sido de R\$ 7 bilhões. Assim, o foco da narrativa foi levado para os diversos resultados positivos alcançados pela empresa em sua trajetória de recuperação, sejam operacionais ou financeiros.

Nuvem de códigos – 2017

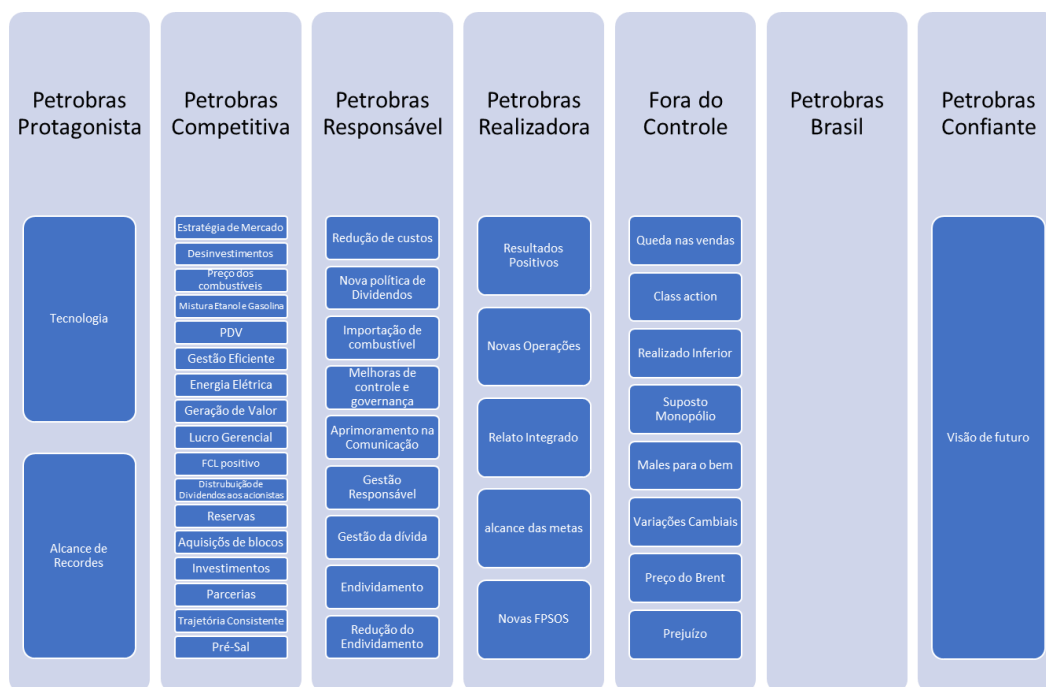


Apesar do prejuízo contábil no exercício, o mercado viu coerência nos números e narrativa apresentados. Corroboraram para uma boa percepção da gestão, o fato de o lucro operacional da empresa ter apresentado crescimento de 108% em relação ao ano anterior, um programa de gestão de dívida ativo que possibilitou a redução da dívida bruta em 6% e o alongamento de prazo médio de vencimentos, além de realizações de um programa de parcerias e desinvestimentos com perfil mais arrojado (US\$ 6,4 bilhões). Recordes de produção e alcance de metas continuaram a ser elencados. Eventuais descompassos no planejamento foram justificados pela existência da necessidade de ações pontuais de ajuste, que gerariam mais valor no futuro. Os temas preço dos combustíveis e estratégias comerciais seguem presentes.

O tema distribuição de dividendos, como de costume, também gerou bastante interesse, em decorrência de uma eventual mudança na política de distribuição de dividendos, uma vez que a empresa já estava há alguns exercícios sem distribuir proventos.

Os códigos gerados na análise foram agrupados nos eixos temáticos gerados pela pesquisa. Para o exercício de 2017, os códigos atrelados aos eixos temáticos foram os seguintes:

Eixos Temáticos - 2017



Conferência Anual de Resultado do Exercício de 2018

A conferência de resultados da Petrobras relativa ao exercício de 2018 foi lida e analisada, levando-se em consideração o contexto da empresa naquele período. Posteriormente, foram gerados códigos de análise pela ferramenta MAXQDA, agrupados em formato de nuvem de palavras para melhor visualização quanto à sua frequência nesse exercício.

Em 2018, Roberto Castello Branco substituiu Ivan Monteiro na presidência da empresa. Monteiro deixou o cargo em decorrência dos desgastes oriundos da greve dos caminhoneiros pelo preço dos combustíveis. Nesse exercício, a empresa reportou um lucro líquido de R\$ 25,779 bilhões, após 4 anos de prejuízo contábil, decorrentes dos impactos da operação Lava Jato.

Adicionalmente, pese ser essa cifra resultado de ações e iniciativas começadas em gestões anteriores, o fato, juntamente com a troca de comando na empresa foi apresentado como o início de um novo ciclo de gestão na empresa, mais agressiva no alcance das metas operacionais e financeiras, desinvestimentos e redução da dívida.

Nuvem de códigos - 2018



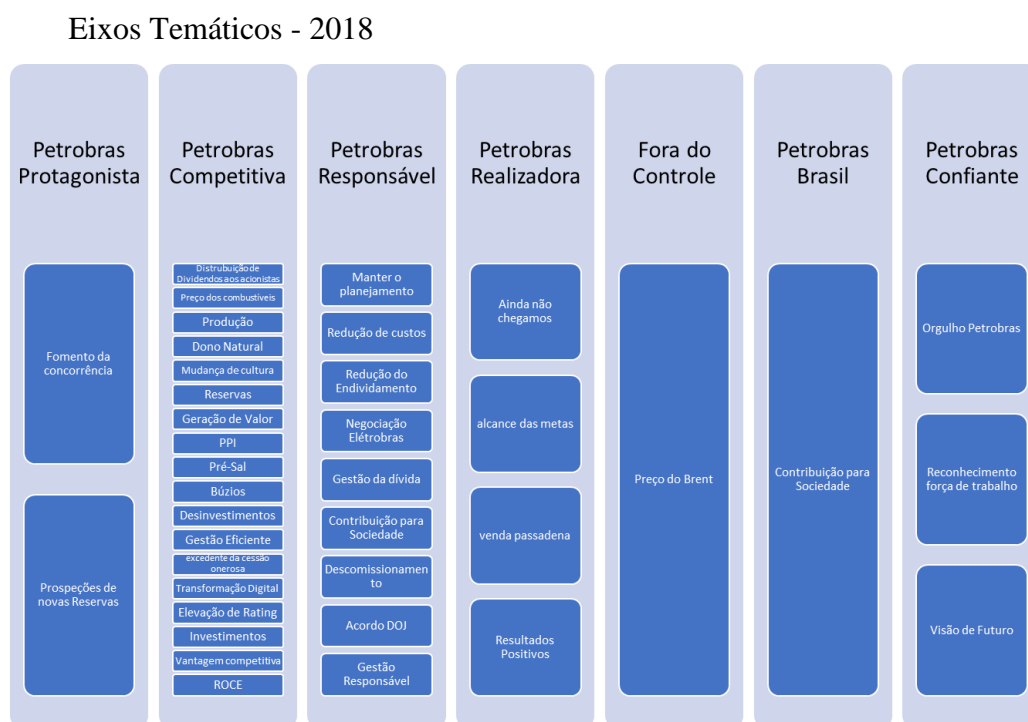
Ainda lidando com resquícios das consequências da operação Lava Jato, a empresa tem como objetivo a retomada de sua reputação perante seus públicos de interesse, entre eles, os investidores. Desse modo, a narrativa foi calcada na descrição do planejamento e ações necessários para retirar a empresa da desconfortável situação financeira que ainda se encontrava. Os temas abordados versaram sobre o plano da companhia para realizar essa virada de chave, que, segundo a administração, passava necessariamente por uma mudança na cultura corporativa. Começou-se a usar o conceito de “dono natural” para justificar o posicionamento da empresa em ativos de águas-profundas e ultra profundas e o desinvestimento em ativos que não estavam dentro desse perfil e que, de acordo com o sistema de gestão ativa de portfólio, gerassem menos valor.

Presentes na narrativa também estão as críticas a gestões de governos passados, que são apresentadas como responsáveis por uma quase falência da empresa. Nessa linha, a venda da refinaria de Pasadena, nos EUA, considerada por muitos como símbolo da corrupção que atingiu a empresa, foi amplamente divulgada e comemorada.

A nova gestão se apresenta como responsável e eficiente, demonstrando uma agenda proativa para redução de custos, dívida, fortalecimento da produção e geração de resultados positivos. O ano de 2018 é apresentado como um ponto de virada para a empresa, que passaria a ser administrada de forma profissional e

lucrativa. O anúncio da volta da distribuição de dividendos serve como símbolo dessa nova fase.

Os códigos gerados na análise foram agrupados nos eixos temáticos gerados pela pesquisa. Para o exercício de 2018, os códigos atrelados aos eixos temáticos foram os seguintes:



Conferência Anual de Resultado do Exercício de 2019

A conferência de resultados da Petrobras relativa ao exercício de 2019 foi lida e analisada, levando-se em consideração o contexto da empresa naquele período. Posteriormente, foram gerados códigos de análise pela ferramenta MAXQDA, agrupados em formato de nuvem de palavras para melhor visualização quanto à sua frequência nesse exercício.

Em 2019, ainda sob a gestão de Castelo Branco, a empresa divulgou o segundo lucro anual consecutivo após a Lava Jato: R\$ 40,14 bilhões, um recorde na companhia. Influenciaram nesse resultado, a capacidade da empresa em reduzir a sua dívida bruta em US\$ 24 bilhões e a venda de ativos no programa de desinvestimentos no valor de US\$ 16,3 bilhões. Também tiveram destaque a

elevação da nota de crédito *stand-alone* da empresa por três renomadas agências: S&P, Moody's e Fitch.

No que tange ao operacional, foram comemorados o recorde de produção do pré-sal, responsável naquele momento por 59% da produção nacional. Adicionalmente, ganhou destaque a aquisição dos ativos de Búzios e Itapu no leilão da cessão onerosa, realizado pela Agência Nacional de Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis (ANP). As áreas apresentam grande potencial de produção, o que garantiria maiores receitas para a empresa ao longo do tempo.

Nuvem de códigos – 2019



Ainda assim, a narrativa segue cautelosa, baseada na necessidade de se manter um planejamento austero e responsável para que a empresa seja retirada de uma situação financeira, considerada ainda desconfortável. Segundo a administração, trata-se de um planejamento de longo prazo, que, aos poucos, apresentaria crescentes resultados positivos.

Nessa linha, o foco segue nos progressos que a política de gestão da dívida, aliada com a gestão ativa de portfólio estão alcançando nos resultados da companhia, possibilitando a geração de valor para acionistas e investimentos em ativos onde a empresa consegue mais valor. Deu-se destaque também à proposta de equacionamento de déficit da previdência privada.

Casos de coronavírus começam a aparecer no final do ano, impactando o cenário macroeconômico, assim como o preço dos combustíveis.

A adoção do preço de paridade de importação (PPI), que estabelece que a empresa deve acompanhar preços internacionais do petróleo é apontada por alguns atores sociais como responsável por um aumento crescente no preço dos combustíveis. Entretanto, é defendida pela empresa, como boa prática de mercado e necessária para a manutenção da sustentabilidade financeira da companhia.

Com a celebração de acordo entre o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) e a Petrobras, a empresa passou a apresentar-se como protagonista para o fomento da concorrência no setor de óleo e gás no Brasil. Havia um entendimento de que, apesar de não existir mais o monopólio formal desse segmento no país, o fato de o mercado nacional de refino ser explorado quase em sua totalidade pela empresa deveria mudar. Assim, pelo acordo, a empresa se comprometia a vender oito refinarias, juntamente com os ativos relacionados ao transporte de combustível. O objetivo da medida, segundo as partes, era estimular a concorrência no mercado nacional de refino, por meio de novos participantes que deveriam atrair investimentos para o setor.

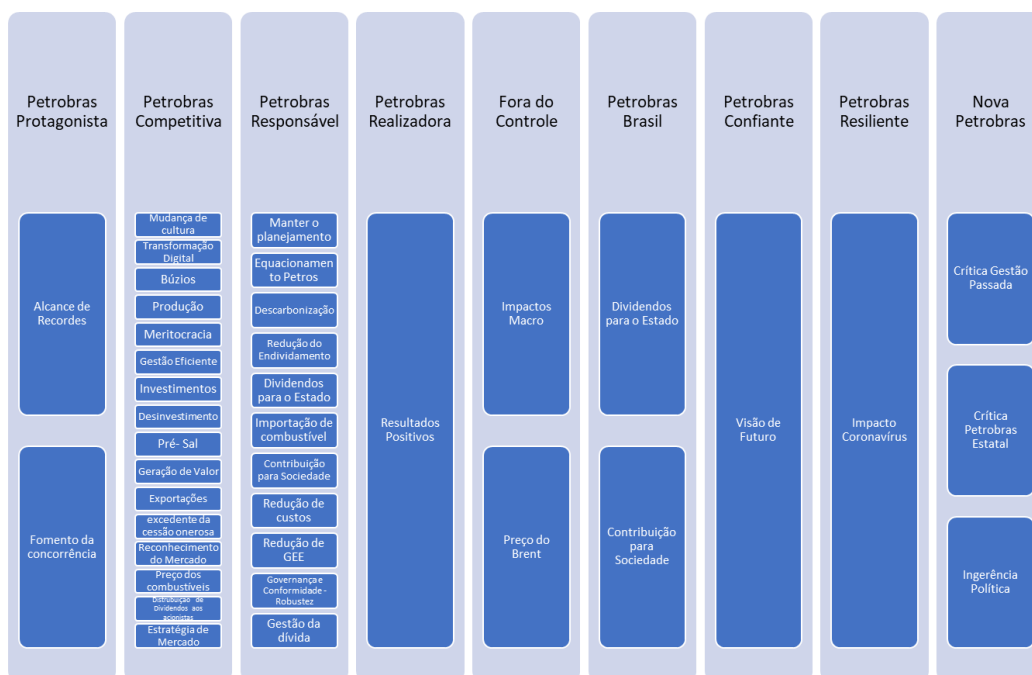
Com isso, o plano de desinvestimentos da companhia, juntamente com a narrativa de que a empresa deveria concentrar esforços em ativos dos quais fosse a dona natural ganharam ainda mais força.

A empresa apresentou um crescimento nos valores de remuneração aos acionistas, posicionando-se como a empresa que gerou mais valor entre os pares do setor.

A estratégia da empresa foi reconhecida e aprovada pelo mercado financeiro, que, além de ter percepção de menor ingerência política na empresa, entende os movimentos da companhia como uma preparação para uma possível privatização futura.

Os códigos gerados na análise foram agrupados nos eixos temáticos gerados pela pesquisa. Para o exercício de 2019, os códigos atrelados aos eixos temáticos foram os seguintes:

Eixos temáticos – 2019



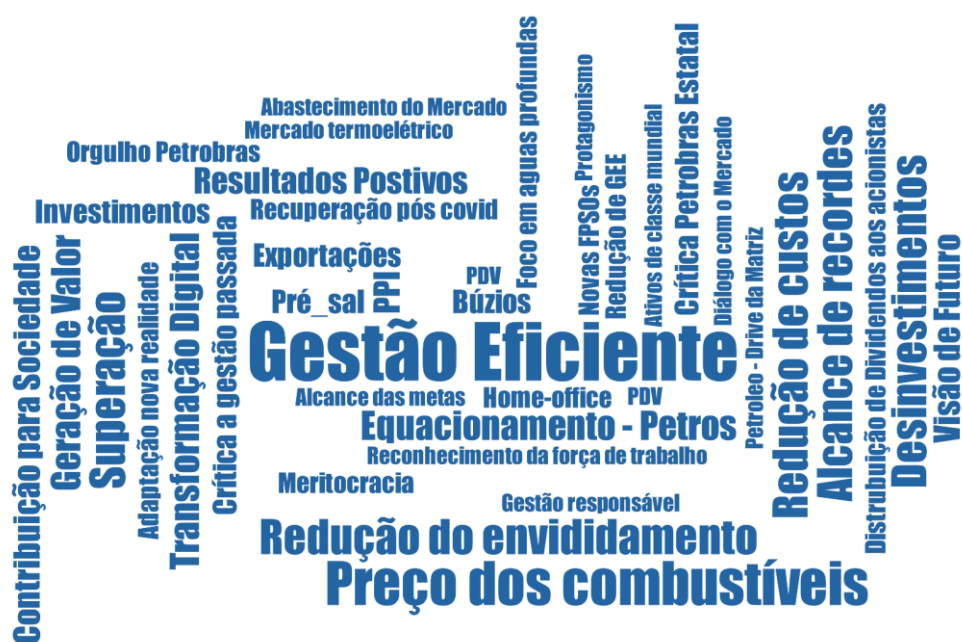
Conferência Anual de Resultado do Exercício de 2020

A conferência de resultados da Petrobras relativa ao exercício de 2020 foi lida e analisada, levando-se em consideração o contexto da empresa naquele período. Posteriormente, foram gerados códigos de análise pela ferramenta MAXQDA, agrupados em formato de nuvem de palavras para melhor visualização quanto à sua frequência nesse exercício.

Em 2020, as organizações foram atingidas em cheio pelo impacto da pandemia da COVID-19, um evento sem precedentes, que demandou respostas rápidas e adaptações por parte das empresas. Nesse contexto, a Petrobras, sob a gestão de Castelo Branco apresentou um lucro de R\$ 7 bilhões, representando uma queda de 82,3% em relação ao lucro recorde do período anterior.

A empresa reforçou para os investidores as ações tomadas no ano, enquadrando-as dentro de cinco pilares estratégicos de sua agenda de gestão: Maximização do retorno sobre capital próprio, Redução do custo de capital, Busca incessante por custos baixos e eficiência, Meritocracia e Segurança, Saúde, Respeito às pessoas e ao meio ambiente.

Nuvem de códigos – 2020



Foi ressaltado que, apesar de cenários internacionais e internos extremamente desafiadores, a empresa conseguiu demonstrar resiliência, apresentando records de produção e exportação de petróleo, um fluxo de caixa robusto e a concretização de operação de desinvestimentos no valor de US\$ 4,6 bilhões. A meta anual de redução de endividamento do ano foi superada. Uma gestão de dívida ativa proporcionou a redução de US\$ 200 milhões no pagamento de juros sobre financiamentos. Custos e passivos operacionais e administrativos foram reduzidos.

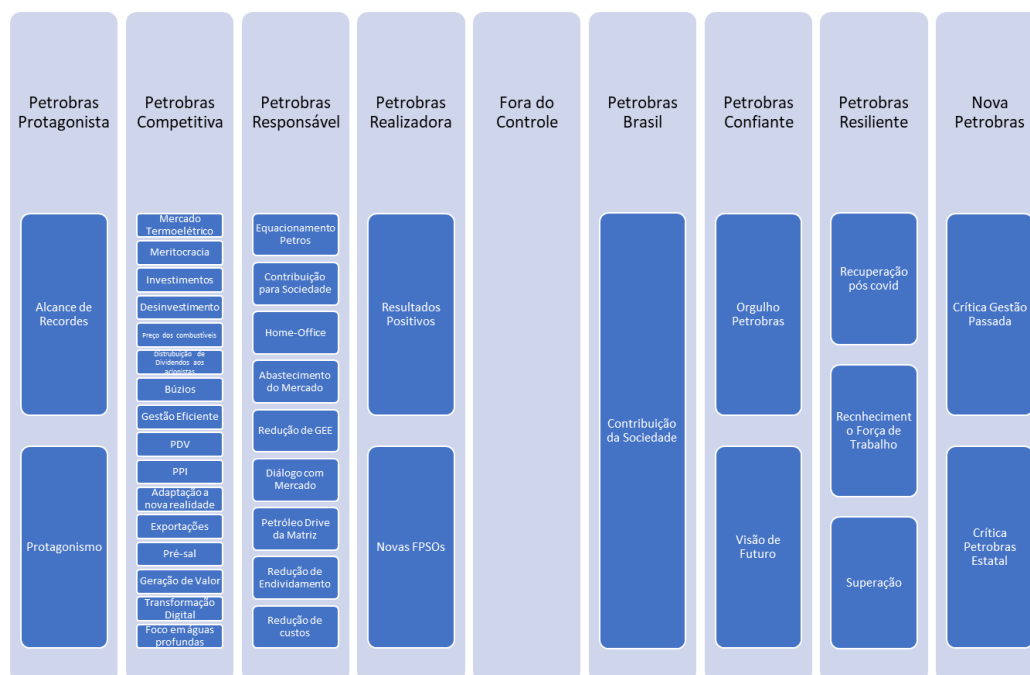
Com o agravamento da pandemia da COVID-19, a empresa apresentou diversas ações de mitigação e ajuda no combate ao vírus, como a distribuição de máscaras e cilindros de oxigênio. Adicionalmente, dado as recorrentes críticas ao valor dos preços de combustíveis, a empresa passou a apresentar o valor de tributos e participações governamentais pagos por ela ao país e ao sócio majoritário (União), como forma de ratificar sua contribuição para o Brasil.

Dessa forma, a Petrobras apresentou um discurso de continuidade de suas políticas de administração. Continuaram a ser exaltadas a eficiência na gestão, robustez e melhoria da governança, geração de resultados financeiros positivos e crescentes, redução do endividamento, alcance de records de produção e vendas e a geração de valor para os acionistas por meio da distribuição de dividendos. O

resultado superou as expectativas dos analistas, tendo sido recorde entre as empresas brasileiras naquele ano.

Os códigos gerados na análise foram agrupados nos eixos temáticos gerados pela pesquisa. Para o exercício de 2020, os códigos atrelados aos eixos temáticos foram os seguintes:

Eixos Temáticos - 2020



Conferência Anual de Resultado do Exercício de 2021

A conferência de resultados da Petrobras relativa ao exercício de 2021 foi lida e analisada, levando-se em consideração o contexto da empresa naquele período. Posteriormente, foram gerados códigos de análise pela ferramenta MAXQDA, agrupados em formato de nuvem de palavras para melhor visualização quanto à sua frequência nesse exercício.

Em 2021, a empresa reportou um lucro líquido recorde no valor de R\$ 106,6 bilhões. Contribuíram para o atingimento dessa cifra, o aumento da receita de vendas, a entrada de valores oriundos do programa desinvestimentos, assim como o ganho com recebimento pelo acordo de coparticipação referente ao excedente da cessão onerosa do campo de Búzios. O endividamento da empresa seguiu em queda.

Trata-se de um ano em que alguns desinvestimentos importantes almejados pela companhia em seu planejamento foram alcançados. Entre eles, a venda da Refinaria Landulpho Alves (RLAM) e a operação de *follow-on* de ações, que levou a privatização da BR distribuidora.

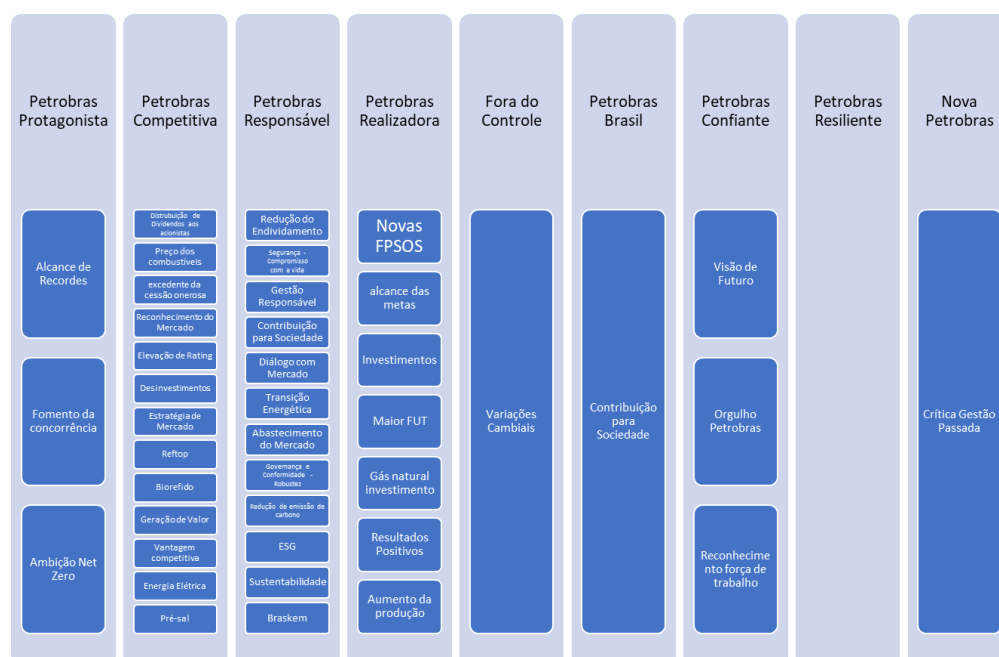
A maneira resiliente de como a empresa atravessa a crise de COVID-19, assim como sua capacidade de rápida resposta e adaptação são citadas com orgulho pela administração. Esse orgulho é tangibilizado tanto no alcance de metas operacionais desafiadoras, quanto na sua contribuição para a sociedade em ações de suporte à pandemia e no reconhecimento do mercado por meio de prêmios e reconhecimentos alcançados pela empresa.

Ações ligadas a temas ESG também continuam ganhando espaço na narrativa, em virtude do aumento de valor dado ao assunto pelo mercado.

Continua-se a ressaltar a coerência no planejamento estratégico da companhia, que é apresentado como vetor de geração de valor através do posicionamento e investimento da empresa em áreas nas quais possui maior vantagem competitiva, principalmente no pré- sal.

Os códigos gerados na análise foram agrupados nos eixos temáticos gerados pela pesquisa. Para o exercício de 2021, os códigos atrelados aos eixos temáticos foram os seguintes:

Eixos temáticos – 2021



Conferência Anual de Resultado do Exercício de 2022

A conferência de resultados da Petrobras relativa ao exercício de 2022 foi lida e analisada, levando-se em consideração o contexto da empresa naquele período. Posteriormente, foram gerados códigos de análise pela ferramenta MAXQDA, agrupados em formato de nuvem de palavras para melhor visualização quanto à sua frequência nesse exercício.

O ano de 2022 foi marcado por uma nova quebra de recorde na geração de lucro líquido da empresa: US\$ 36 bilhões. Adicionalmente, a empresa continua em uma trajetória positiva de redução do endividamento, geração de caixa, e quebra recordes de produção. O tema “desinvestimento” perde fôlego.

A empresa retornou ao DJSI - Down Jones Sustainability Index, altamente valorizado pelo mercado e almejado durante muito tempo pela empresa. O orgulho da empresa está presente na narrativa, seja de forma implícita, seja explícita.

Eixo 3 - Petrobrás Responsável

Eixo 4 - Petrobras Realizadora

Eixo 5 – Petrobras - Fatores fora de Controle

Eixo 6 - Petrobras Brasil

Eixo 7 - Petrobras Confiante

Eixo 8 - Petrobras Resiliente

Eixo 9 - Nova Petrobras

Adicionalmente, é importante ressaltar que as conferências de resultados representam momentos cruciais no calendário corporativo das empresas, oferecendo uma grande oportunidade para que os executivos se comuniquem diretamente com seus investidores. Sob a ótica do conceito de *sensemaking*, essas reuniões desempenham um papel fundamental na construção de sentido para os investidores, que buscam compreender e interpretar o desempenho financeiro e estratégico das empresas em um mundo de complexidades e incertezas.

Nesse sentido, as conferências de resultados proporcionam uma oportunidade para contextualizar os resultados financeiros e operacionais das empresas. Os executivos podem explicar os fatores que influenciaram o desempenho da empresa durante o período em questão, ajudando os investidores a compreenderem o ambiente em que os resultados foram alcançados. Essa contextualização é essencial para uma avaliação precisa e informada do desempenho da empresa.

Além disso, as conferências de resultados permitem que os líderes articulem a narrativa estratégica da empresa. Ao apresentar a visão de longo prazo, objetivos e planos para o futuro, os líderes ajudam os investidores a entender não apenas o desempenho passado, mas também a direção futura e o potencial de crescimento da empresa. Essas narrativas estratégicas fornecem um quadro conceitual para os investidores, ajudando-os a fazer conexões entre o desempenho passado e as perspectivas futuras da empresa.

O intercâmbio direto com investidores presente nesse tipo de evento permite que os executivos abordem as preocupações e dúvidas da audiência, fornecendo clareza sobre questões específicas e dissipando incertezas. Esse diálogo bidirecional contribui para um melhor entendimento das perspectivas e expectativas de ambas as partes, alimentando um ciclo de melhoria contínua e refinamento do processo de *sensemaking*.

Abaixo, analisaremos os eixos temáticos identificados, separadamente.

Eixo 1 - Petrobras Protagonista

A análise dos códigos temáticos gerados no período estudado permitiu identificar um eixo temático, que chamamos de “Petrobras Protagonista”. O protagonismo está no DNA da empresa. Desde 1953, quando criada pelo presidente Getúlio Vargas, a companhia foi e continua sendo importante participante no desenvolvimento energético nacional. Pela própria natureza do segmento onde atua, a empresa mantém relevantes investimentos em pesquisa e desenvolvimento. Um grande símbolo desse protagonismo é o pré-sal. A descoberta e exploração das vastas reservas de petróleo na camada pré-sal é uma conquista que catapultou o Brasil para a posição de um dos principais produtores globais de petróleo. Tal feito não apenas reforçou a importância e protagonismo da Petrobras no cenário internacional, mas também impulsionou a economia nacional com novas perspectivas econômicas.

Além disso, a Petrobras se destacou pelo seu comprometimento com a inovação e tecnologia no setor. Por meio de investimentos em pesquisa e desenvolvimento, a empresa conseguiu desenvolver técnicas avançadas de exploração em águas profundas e ultraprofundas, ampliando as fronteiras do conhecimento técnico no campo petrolífero, e reforçando assim, sua condição de protagonista em tecnologia.

Outro ponto-chave é a busca pela autossuficiência energética do Brasil. A Petrobras desempenhou um papel crucial nesse processo, aumentando a produção nacional de petróleo e reduzindo a dependência de importações, o que teve impactos positivos tanto na economia quanto na segurança energética do país.

Além disso, devemos ressaltar que a Petrobras é uma importante protagonista na economia brasileira, gerando empregos, contribuindo para o Produto Interno Bruto (PIB) e sendo uma fonte relevante de arrecadação de impostos para o governo.

Sua atuação global, por meio de parcerias e investimentos em outros países, solidificou, igualmente, a sua posição como uma empresa de grande relevância, no segmento de energia mundial.

Podemos identificar suporte à narrativa de protagonismo na constante apresentação de quebra de recordes ao longo do tempo, na apresentação de novos desafios e descobertas, assim como na descoberta e uso de tecnologia inovadora e de ponta. Durante todo o período estudado a empresa se apresenta como uma desbravadora incansável na busca de novas reservas, soluções tecnológicas e melhoria de processos que impactem positivamente na produção.

Mais uma vez, os nossos índices de sucesso em 2012 foram excepcionais, 64% considerando *on shore* e *off shore*, e no pré-sal índice de sucesso de 82% (CR2012, p. 4)

A tecnologia nos faz ser o que somos hoje. Temos um dos maiores centros de pesquisas do mundo e manteremos a tradição, sendo uma das empresas do mundo que mais investe em tecnologia (CR2013, p. 14)

Mas ressalto aqui que, em todos os nossos boiões de sustentação de *risers* da *Cidade de São Paulo* e *Cidade de Paraty*, estávamos bastante apreensivos, porque são tecnologias novas, pioneiras, utilizadas por nós no Brasil, e a demonstração da operacionalidade, da confirmação tecnológica vem se dando semana a semana, até que culminamos com a produção na *Cidade de São Paulo* de um poço de 36.000 barris, que nos levou a bater o recorde no pré-sal nessa semana. Então, a tecnologia está demonstrada. Os problemas estão superados (CR2013, p. 3).

E a Petrobras se posicionando em 2014 como a maior produtora de petróleo entre essas empresas. Esse aumento de produção não é consequência apenas de novas unidades, mas também do esforço de interligação de novos poços nessas novas unidades, principalmente (CR2014, p. 3).

Neste ano de 2013 – aliás, considerando janeiro de 2013 até a data atual – tivemos 46 descobertas (CR2013, p. 2).

Falando especificamente sobre o pré-sal. Em dezembro, nós apuramos um recorde mensal de produção nesta região (CR2015, p. 4).

A gente ressalta os recordes e o desempenho operacional, os recordes de produção. Atingimos a meta pelo segundo ano consecutivo de produção de petróleo no Brasil no valor de 2.144.000 barris por dia,

mas o desempenho do quarto trimestre foi especialmente importante e em dezembro nós alcançamos recordes de produção chegando a 2,9 milhões de barris de óleo equivalente por dia no mês, se considerarmos óleo e gás. (CR2016 16, p. 2).

Destacamos a produção, o recorde de produção no Brasil então, pelo quarto ano consecutivo, fizemos 2,15 milhões de barris por dia. A produção de gás recorde no Brasil, em função do aumento da produção do pré-sal, que tem mais gás na sua composição, então produzimos 79,6 milhões de metros cúbicos por dia de gás, com recorde de aproveitamento de gás de 96,5% (CR2017, p. 8).

Uma das grandes realizações que nós tivemos foi a compra de Búzios. Búzios é, eu repito, o maior campo *offshore* do mundo, é um ativo de classe mundial, com enormes reservas, baixo custo de extração, baixo risco para a Petrobras porque nós já conhecemos muito bem, até estamos recebendo uma premiação agora na Offshore Technology Conference, em Houston, exatamente por projetos tecnológicos voltados para Búzios. (CR2019, p. 3).

Batemos recordes operações de transbordo/*ship-to-ship*, com incremento de 66% em relação a 2019, além do aumento da disponibilidade de navios, para 99,2% como média no 2S20 (CR2020, p. 13).

Em termos de destaques financeiros e operacionais para o ano de 2021, acho que foi um ano bastante positivo para a Companhia e de resultados muito importantes, de diversos recordes batidos (CR2021, p. 5).

Entrando nos nossos destaques financeiros, como eu havia falado no início, é o melhor resultado financeiro da história da Companhia. Não só o resultado financeiro, vou falar também na parte operacional (CR2022, p. 6).

A Companhia, como vocês sabem, é uma Companhia altamente inovadora, com uma capacidade muito importante de entrega de resultados em termos de inovação. Novamente, recorde de registros de patentes, mais de 1100 patentes ativas da Petrobras. Então, uma Companhia que entrega valor e olha para o futuro com inovação em transformação digital (CR2022, p. 7).

A partir do ano de 2019, a empresa se coloca também como um agente protagonista do mercado, com o papel de fomentar a concorrência para gerar mais e melhor desenvolvimento econômico. Esse entendimento estava alinhado com uma política econômica mais liberal, vigente no governo da época. Assim, ganham força os programas de desinvestimento da empresa, notadamente no segmento de Refino. Entretanto, o movimento foi considerado paradoxal para alguns grupos da organização, que o enxergavam como ajuda da empresa para as concorrentes de mercado, o que lhe tiraria força.

Mas a falta de competição é ruim para a Petrobras porque se você não tem competidores você acaba virando um *fat cat*. Por que que eu vou cortar custos, introduzir inovação? Não tem ninguém aí para me desafiar. E para a companhia vai ser muito bom. Nós gostamos de desafios, a Petrobras tem um histórico de vencer desafios (CR2019, p. 20).

Evidentemente, a competição é boa para todos. Monopólios geram distorções e isso implica em baixa produtividade, baixa produtividade implica em nível baixo, lento de crescimento econômico, que prejudica a todos (CR2019, p. 19).

No caso do refino, a Petrobras tem 98% do refino. Tem sido bom para a Petrobras? Não, não tem sido bom. Além de nós ficarmos como o vilão dos preços e sujeitos à intervenções externas por parte de governos, embora desde 2002 os preços de combustíveis no Brasil são livres, de acordo com a lei, de lá para cá teve governos que fizeram intervenções danosas, muito danosas para a Petrobras e para o restante da sociedade, criando um artificialismo (CR2019 T19, p. 20).

Então, é isso. O nosso ponto de vista é muito favorável, nós estamos muito entusiasmados e acreditamos que a Petrobras vai criar muito mais valor num ambiente competitivo em lugar de destruir valor e corroer o capital do acionista como fez durante anos (Transcrição 4T19, p. 20).

Nós começamos a ter outros players atuando em competição com a Petrobras, gerando uma dinâmica diferenciada de concorrência, gerando valor para o mercado de combustíveis no Brasil e forçando também a Petrobras a se adaptar a um novo ambiente de competitividade e a melhorar as suas estratégias em termos de

concorrência. Ganha o setor como um todo, ganha o país e ganha a Petrobras, obviamente (Transcrição 4T21, p. 6).

A partir de 2020, a empresa começa a reforçar seu papel protagonista em processos ligados a ESG (Environmental, Social e Governance). Tal fato foi decorrente de uma crescente demanda do mercado sobre os assuntos ligados ao tema, principalmente no que tange à redução do impacto ambiental das empresas produtoras de petróleo. Grandes fundos de investimento, puxados pela gigante BlackRock, começaram a condicionar aportes de recursos ao bom desempenho de métricas de ESG. Adicionalmente, o tema segurança que já vinha ganhando força no mercado por conta de grandes acidentes que impactaram as empresas do setor e está englobado nas temáticas ESG ganha espaço e importância nas narrativas. Em 2022, a empresa se posiciona como protagonista do processo de transição energética.

Em termos de segurança, tivemos zero fatalidades, a taxa de acidentes registráveis por milhão de homens-horas trabalhadas foi de 0,56 (Transcrição 4T20, p. 2).

Estabelecemos um novo *benchmark* global para a indústria do petróleo (CR2020, p. 2).

Aí eu destaco o que tem acontecido desde 2020 com a entrada da IMO 2020 em relação ao teor de enxofre no óleo combustível e como a Petrobras tem conseguido produzir produtos de baixo teor de enxofre e baixa pegada de carbono que são cada vez mais competitivos no mercado internacional (CR2021, p. 5).

Reforçando a questão da captura *offshore* de carbono, nós, de novo, batendo recorde de reinjeção de CO₂, com mais de 40 milhões de toneladas acumuladas desde 2008. A Companhia, como eu já tinha falado, com o maior programa de captura de carbono *offshore* do mundo e bastante tecnologia embutida (CR2022, p. 4).

Seremos o protagonista dessa transição energética (CR2022, p. 1).

Lançamos novos produtos com conteúdo renovável (CR2022, p. 1).

A trajetória de sucesso da Petrobras, aliada aos seus investimentos em tecnologia, contribuição para a economia e presença global, são elementos que corroboram para a sua narrativa de protagonismo no setor petrolífero mundial.

Eixo 2 - Petrobras Competitiva

A análise dos códigos temáticos gerados no período estudado permitiu identificar um eixo temático, que chamamos de “Petrobras Competitiva”. A Petrobras, ao longo de sua história, tem se destacado como uma empresa altamente competitiva em diversas áreas do setor petrolífero. Esta afirmação encontra respaldo em uma série de pontos que demonstram sua capacidade de se manter na vanguarda da indústria.

A empresa foi pioneira na descoberta e desenvolvimento das vastas reservas de petróleo na camada pré-sal. Essa conquista não apenas colocou o Brasil em uma posição de destaque global, mas também evidenciou a liderança da Petrobras em exploração e produção em águas profundas.

Gostaria de destacar que, no pré-sal, o desempenho do pré-sal, esta curva nós podemos comemorar o atingimento de 2 marcos muito importantes no pré-sal neste ano, que foi o marco de 1 milhão de barris por dia de produção de óleo operado pela Petrobras no pré-sal e também o marco de 1 bilhão de barris já recuperados da camada pré-sal (CR2016, p. 3).

Além disso, a Petrobras possui um conhecimento técnico avançado em exploração e produção, especialmente em ambientes desafiadores como águas profundas e ultraprofundas. Suas tecnologias e técnicas inovadoras garantem uma posição sólida e uma vantagem competitiva significativa.

Mas ressalto aqui que, em todos os nossos boiões de sustentação de *risers* da Cidade de São Paulo e Cidade de Paraty, estávamos bastante apreensivos, porque são tecnologias novas, pioneiras, utilizadas por nós no Brasil, e a demonstração da operacionalidade, da confirmação tecnológica vem se dando semana a semana, até que culminamos com a produção na Cidade de São Paulo de um poço de 36.000 barris, que

nos levou a bater o recorde no pré-sal nessa semana. Então, a tecnologia está demonstrada. Os problemas estão superados (CR2013, p. 3)

No que diz respeito à infraestrutura de refino, a Petrobras detém uma das maiores capacidades de refino da América Latina, permitindo-lhe processar uma ampla variedade de produtos refinados e competir de forma eficaz no mercado de combustíveis.

[...] a gente olha a evolução do FUT, que é o fator de utilização, alcançando 98%, em 2014, também com um nível adequado de rendimento dos produtos diesel, gasolina e QAV (CR2014, p. 4).

E lembrando: o nosso programa “RefTOP” que nós buscamos no nosso parque de refino, especialmente nas nossas refinarias mais competitivas, mais eficientes, ainda maximizar a intensidade energética e reduzir a pegada de carbono (CR2022, p. 3).

Além de sua presença consolidada no mercado nacional, a Petrobras expandiu suas operações globalmente, estabelecendo parcerias e investimentos em diversos países. Esta abordagem estratégica a coloca entre as maiores produtoras de petróleo e gás do mundo.

E na área internacional, atuar em E&P, com ênfase na exploração de óleo e gás na América Latina, África, Estados Unidos e América. Área internacional significa exploração e produção (CR2013, p. 12).

A empresa também demonstra um compromisso contínuo com a inovação por meio de investimentos em pesquisa e desenvolvimento, resultando em tecnologias avançadas que impulsionam sua competitividade, como métodos de perfuração em águas profundas e recuperação avançada de petróleo.

A Companhia, como vocês sabem, é uma Companhia altamente inovadora, com uma capacidade muito importante de entrega de resultados em termos de inovação. Novamente, recorde de registros de patentes, mais de 1,100 patentes ativas da Petrobras. Então uma Companhia que entrega valor e olha para o futuro com inovação em transformação digital (CR2022, p. 7).

Adicionalmente, a Petrobras detém reservas substanciais de petróleo e gás, o que a coloca em uma posição privilegiada em termos de produção e recursos. Sua capacidade de explorar e produzir em ambientes desafiadores, como o pré-sal, é um testemunho de sua competitividade e expertise.

Nossas reservas provadas em 16,6 bilhões de barris de óleo equivalente no ano de 2014 e a carga processada no refino, aqui Brasil e exterior, 2.269 mil barris por dia, posicionando a Petrobras como a sexta maior refinadora do mundo (CR2014, p. 2).

Em nossa análise, as narrativas sobre a competitividade da empresa e as inerentes estratégias para mantê-la estão constantemente presentes em todos os anos do período estudado. Dessa forma, temas ligados a estratégia de mercado, manutenção das operações através de reservas existentes, aquisição de novos blocos e tecnologia nas operações como vantagem competitiva fazem parte de uma narrativa contínua.

[...] nossas reservas provadas alcançaram 16,4 bilhões de barris de óleo equivalente, 15,7 bilhões no Brasil contra 0,71 bilhões barris de óleo equivalente no exterior. No Brasil nosso índice de reposição de reservas foi maior do que 100%. Lembramos que em 2012 foram comunicadas à Agência Nacional de Petróleo 21 descoberta no Brasil, destas, dez no pré-sal e mais outras quatro importantes reservas na seção onerosa (CR2012, p. 4).

No Brasil, pelo 22º ano consecutivo, nosso índice de reposição, no Brasil e no exterior, onde nós temos reservas, nosso índice de reposição de reservas é de 131%, um crescimento que se dá nos últimos 22 anos. (CR2013, p. 2)

Nos BIDs, nos leilões, nos recentes leilões, no Brasil nós adquirimos de forma seletiva, novas áreas através de parcerias com grandes empresas, adquirimos dez novos blocos exploratórios, com investimento de 2,9 bilhões de reais e já manifestamos interesse em três áreas da quarta rodada de partilha, que deve acontecer esse ano, que são as áreas de Dois Irmãos, Três Marias e Uirapuru. Nesse ano, nós já iniciamos as atividades físicas dos blocos adquiridos e já aumentamos a nossa área

exploratória em 17%. À direita nós apontamos que áreas estão sob concessão e sob regime de partilha, que já foram licitadas e ainda a licitar (Transcrição CR2017, p. 8).

Apesar dos desinvestimentos que nós fizemos, a gente vê uma incorporação forte em termos de reserva, esta incorporação ela se dá pela própria gestão de reservas que a gente tem, ou seja, incorporação de reservas que acontecem nos campos lá do pré-sal da bacia de Santos e também na bacia de Campos, ou seja, através da atividade de desenvolvimento da produção e nós conseguimos atingir um índice aí de reposição de reserva de 125%, que é também importante, ou seja, para cada barril que a gente produziu a gente foi capaz de incorporar 1,25 barris através do desenvolvimento dos nossos campos (Transcrição CR 18, p. 6).

Com isso, nós conseguimos manter uma vantagem competitiva que é fundamental para a nossa Companhia, que é o índice de confiabilidade de entregas, onde alcançamos o patamar de 99%. (CR2020, p. 15).

Igualmente, fazem parte da narrativa, as estratégias de parcerias, investimentos e desinvestimentos apresentadas e defendidas pela empresa. Essas narrativas foram ganhando força progressivamente, principalmente após o início da operação Lava Jato e, com ela, o entendimento do alto grau de endividamento e delicada situação financeira que a empresa se encontrava. Assim, parcerias e desinvestimentos foram defendidos como forma de ajudar na redução do endividamento de maneira que a empresa pudesse focar em segmentos rentáveis, gerando assim mais competitividade nos negócios.

Inicialmente, as narrativas apresentavam-se com como um foco maior no desenvolvimento de parcerias. Isso porque, levando-se em consideração a identidade e cultura corporativa da Petrobras, falar em desinvestimento de ativos nunca foi confortável. Entretanto, a situação financeira que a empresa se encontrava a impelia a buscar formas de continuar seus investimentos, mitigando custos e riscos, e gerenciando sua dívida.

Porém, estamos sim olhando com atenção alguns ativos como o Presidente colocou bem, não importa se são ativos de pré-sal ou pós sal,

onde nós temos, podemos ali compartilhar riscos, isso é algo importante, são riscos de toda ordem (CR2014, p. 17).

A venda de ativos eles estão muito relacionados à necessidade da Petrobrás de reduzir a sua alavancagem, mas também, por uma decisão estratégica da companhia, de focar naqueles ativos e não só a atividade principal. É uma companhia integrada e vai focar os seus investimentos na área de exploração e produção, na área de refino. Estes são os principais *drivers* e aquilo que não é petroquímico, biocombustível etc., a companhia vai efetuar a sua venda. Então, ali há um direcionador claro do que a gente pretende fazer. As parcerias são muito mais abrangentes, como você bem colocou: são visões de longo prazo que são comuns em relação ao parceiro que a Petrobras eventualmente venha a escolher, mas isto é feito com bastante critério (CR2016, p. 20).

Uma parceria envolve um processo, um projeto de longo prazo, e não só apenas a questão específica de venda de ativos, ela envolve muito mais do que isto, ela envolve diferenciais do ponto de vista tecnológico (o exemplo da Total é bastante claro em relação a isto), e um benefício mútuo que será capturado por ambas as empresas (no caso, Total e Petrobras) por um prazo longuíssimo. Então, é muito diferente do que simplesmente, por exemplo, a venda do ativo que nós fizemos, sei lá, a venda da redistribuição no Chile, por exemplo; é completamente diferente. É uma associação, é uma visão comum de longo prazo de investimentos realizados no Brasil, mas que tem como característica fundamental um diferencial (no caso específico da Total) importante do ponto de vista de tecnologia para redução dos custos futuros de exploração de ambas as companhias no Brasil (CR2016, p. 14).

[...] Programa de Parcerias e de Desinvestimentos que continua em curso, mostramos aqui o perfil de entrada de caixa, nós já recebemos 11,5 bilhões de dólares das vendas feitas desde 2015, basicamente englobando a NTS, a distribuição no Chile, o IPO da BR, a venda da Guarani e os ativos que fazem parte da nossa parceria estratégica com a Total. E temos diversos processos competitivos em andamento (CR2017, p. 7).

Com relação ao desinvestimento no refino, ainda assim a conclusão tem um debate interno importante que está sendo feito, mas os estudos continuam e estão se intensificando (CR2017, p. 15).

Após 2018, em decorrência da mudança no governo federal e a introdução de uma política econômica mais liberal, projetos de desinvestimentos e suas respectivas narrativas ganham força na companhia. O presidente da empresa na época, defendia que a companhia deveria realizar uma gestão de portfólio ativa, assim como todas as *majors* do setor, concentrando seus recursos onde tivesse maior vantagem competitiva e pudesse obter maior retorno, principalmente para o acionista.

Nós estamos ampliando o programa de desinvestimentos, temos planos ousados para o futuro, temos também começado a retomar o processo de corte de custos com a desmobilização de prédios e escritórios no exterior que nós achamos por bem que não seriam de utilidade para a companhia, enfim, estamos procurando explorar todas as oportunidades para a redução de custos, desde aquelas pequenas às maiores com o lema de um dólar é um dólar e um dólar. A decisão de gastar um dólar em qualquer atividade tem que ser sustentada por uma análise de o que aquele gasto vai trazer de bom para nós (Transcrição 4T18, p. 12).

[...] um programa mais agressivo de desinvestimentos, redução de custos e crescimento da produção de petróleo, que nós estamos confiantes que a produção de petróleo, como os números mostram, ficou relativamente flat nos últimos cinco anos, mas com os nossos planos sendo executados, com o cuidado que está sendo tomado para não atrasar projetos, nós estamos muito confiantes que as metas lançadas no plano de negócios 2019-2023 vão ser alcançadas (Transcrição 4T18, p. 15).

A desalavancagem é o resultado de várias iniciativas. A mais importante delas é um programa mais agressivo de desinvestimentos, de sair de onde nós não somos o dono natural, e sair mesmo, não vender parte do ativo ou uma parcela minoritária de uma empresa, temos que realmente nos focar no que é mais importante, no que realmente vai contar para a geração de valor para o acionista (Transcrição 4T18, p. 8).

A sua segunda pergunta diz respeito ao refino. Sim, nós já falamos várias vezes, ficamos felizes com as propostas, recebemos muitas propostas por cada uma das refinarias, nenhuma delas ficou órfã. O Brasil tem de se ver livre dessa situação que é pouco usual no mundo;

que uma única empresa detém 98% da capacidade do refino (Transcrição 4T19, p. 11).

Falando do lucro líquido, ele atingiu US\$10,2 bilhões em 2019, um crescimento expressivo em relação ao ano anterior, principalmente em função do ganho de capital com a venda da TAG e da BR. Se considerarmos o lucro líquido recorrente, o resultado ficou um pouco abaixo do ano passado, principalmente refletindo a desvalorização do Brent, que impactou as margens no óleo em 2019 (Transcrição 4T19, p. 6).

Não poderíamos falar de competitividade na companhia, sem mencionar o tema de preços de combustíveis, alvo de constantes debates no dia a dia da organização. Nos primeiros anos do período estudado, observamos suporte da empresa ao Governo Federal (acionista majoritário) no que tange às decisões sobre combustíveis. Muitas vezes, a empresa não implementou os aumentos necessários, às custas de prejuízos internos, visando um alinhamento com a política econômica federal da época. Mesmo assim, tentava-se a melhor convergência com o mercado internacional possível.

Progressivamente, com a alteração de ciclos de governo e estilos de gestão, a empresa adota a postura mais ativa de parear seus preços como o mercado internacional, evitando assim prejuízos internos. Esse movimento foi certamente pressionado pelos desdobramentos da operação Lava Jato, pela situação financeira delicada que a empresa se encontrava e pela pressão e maior escrutínio dos acionistas nacionais e internacionais.

Com relação a refino e mercado de derivados, nossa busca permanente é pela convergência de preços internacionais (CR2012, p. 10).

No negócio de petróleo, para uma empresa verticalizada e que tem o tamanho que a Petrobras tem, os resultados da Petrobras são sensíveis a preços no Brasil. Não existe a premissa de que a Petrobras não tenha convergência com os preços internacionais, nem no ano de 2014 (CR2013, p. 29).

Com relação às premissas de margens, o que a gente tá prevendo e não poderia ser diferente é que a gente vai operar dentro da paridade de importação (CR2014, p. 7).

Importante também destacar que nós disponibilizamos pela primeira vez o relatório de política de preços de gasolina e diesel, está disponível no nosso website como prometido e será disponibilizado trimestralmente trazendo o racional dos movimentos de preços de diesel de gasolina (CR2016, p. 6).

Eu acho muito engraçado que alguns nos acusam que “o preço da Petrobras está abaixo do PPI, o preço da Petrobras está acima do PPI”. Vamos colocar um VAR aí para decidir. (CR2019, p. 12)

Como o Roberto disse, a gente pratica, tem por política praticar, preço de paridade internacional em todos os derivados, não só no diesel e na gasolina, em todos, no próprio *bunker*, atualmente também tanto GLP, que já está, vocês devem ter percebido, que já está unificado, o GLP industrial com o P13 estão no PPI, assim como o QAV, o asfalto (CR2019, p. 18).

O processo de decisão a respeito de preços é extremamente simples, fácil e obedecendo aos padrões de governança. Nós temos um time dedicado que analisa diariamente os mercados no Brasil e no mundo. Todas as nossas decisões são *data-driven*, nós não tomamos decisões com base no achismo (CR2020, p. 16).

Em 2018, pressionada pelo mercado e acionistas a continuar a apresentar resultados quanto à redução de seu endividamento e melhoria da gestão, a empresa implementa um reposicionamento estratégico, passando a concentrar assumidamente seus recursos em ativos nos quais se considera dona natural: ativos em águas profundas e ultraprofundas e no pré-sal. Esse movimento, embora tenha encontrado resistência de alguns *stakeholders* da companhia, como empregados e sindicado, foi apoiado pelo governo federal, acionistas e mercado financeiro.

Bom, nós temos cinco pilares estratégicos: O primeiro deles é a melhoria da alocação do capital da companhia com foco apenas nos ativos em que nós somos o dono natural, ou seja, aqueles ativos que nós podemos extrair o máximo retorno possível, então tipicamente são a exploração e produção de petróleo em águas ultra profundas, o pré-

sal, onde a Petrobras é a líder global incontestada, nós temos um ativo de classe mundial, temos tecnologia e capital humano, temos alguns dos melhores geólogos e engenheiros de petróleo do mundo, a mesma coisa se pode dizer em exploração e produção de petróleo em águas profundas (CR2018, p. 8).

Nota-se também que narrativas ligadas à eficiência da gestão estão sempre muito presentes por parte dos gestores em exercício, em toda a década estudada.

É importante ressaltar que a avaliação da eficiência de uma empresa como a Petrobras é complexa e multifacetada e não se limita apenas a indicadores financeiros ou operacionais. Questões como sustentabilidade, responsabilidade social, governança corporativa e transparência também desempenham um papel importante na percepção da eficiência de uma empresa, especialmente em um setor altamente regulado e de interesse público como o de energia.

Os escândalos de corrupção, problemas de governança corporativa, oscilações nos preços do petróleo e questões relacionadas à gestão financeira da empresa são alguns temas que podem ter impactado a visão de investidores e demais *stakeholders* sobre eficiência.

Não obstante, observamos que mesmo durante períodos delicados para a empresa, como a operação Lava Jato, a narrativa quanto à eficiência da gestão, seja gerando resultados, seja ajudando a empresa a sair de crises, se faz presente.

A eficiência é tangibilizada de diversas formas pelos gestores, entre elas, a apresentação de resultados financeiros positivos, gestão da dívida, redução de despesas e custos internos, distribuição de dividendos e reconhecimento do mercado.

Tivemos uma realização física de 104,8%, o que é muito bom, porque significa que os nossos ativos estarão mais rapidamente dentro do planejado, prontos para gerar as receitas tão importantes para a saúde do nosso fluxo de caixa (CR2012, p. 6).

Fizemos um trabalho muito forte de gestão nesse ano de 2012, dando continuidade à melhoria da gestão já implementada em anos anteriores (CR2012, p. 10).

Resultados dos programas estruturantes em 2013. Efetivamente, o PROCOP, Programa de Otimização de Custos Operacionais, o PRODESIN, Programa de Desinvestimento, e o PROEF, Programa de Aumento de Eficiência Operacional, trouxeram ao resultado líquido da Companhia, ao caixa da Companhia, resultados excepcionais neste ano de 2013 (CR2013, p. 4).

Por que ser uma empresa integrada? Essa é uma premissa, e esse tem sido o modelo das grandes operadoras de petróleo no mundo, hoje. Somos uma empresa que faz a exploração e produção, gás e energia, refino e atendimento ao mercado (CR2013, p. 15).

Extremamente importante, aumento de preços, melhor utilização do parque de refino, com redução de custos (CR2013, p. 5).

O novo plano incorporará essas novas premissas na maior de desalavancagem da companhia e priorização conforme a própria Diretora Solange já mencionou de projetos com maior rentabilidade (CR2014, p. 9).

O fluxo de caixa livre positivo pelo segundo ano consecutivo, sétimo trimestre consecutivo, e num valor bastante superior à comparação com o ano anterior. Isto se refletindo na desalavancagem da companhia, que é um objetivo claro no nosso plano estratégico, nós podemos falar na redução em 6% da dívida bruta em dólares, esta redução foi maior, 22% em reais por conta do efeito cambial, mas ela foi importante também em dólares. Isto por conta do pré-pagamento e amortização de dívidas que foram feitas usando tantos recursos de desinvestimentos quanto recursos da própria geração operacional (CR2016, p. 2).

Gostaríamos de destacar esta maior integração das áreas e sinergia em toda a cadeia da Petrobras também em virtude da maior produção do pré-sal (CR2016, p. 3).

E atingimos 44 bilhões de reais, 6% superior ao ano anterior. Nosso programa de parcerias e desinvestimentos, nós tivemos 6,4 bilhões de dólares de entrada de caixa no ano passado, provenientes desse programa (CR2017, p. 3).

E aliado à redução da dívida, como eu já comentei, esses fatores levarão a uma melhoria do resultado e, quiçá à distribuição de dividendos, como já comentei, essa é a intenção de uma nova política de dividendos e talvez uma distribuição trimestral, se tudo for aprovado (Transcrição CR2017, p. 7).

Aqui é importante destacar que o objetivo tem sido a maximização do resultado da companhia, não exatamente e especificamente do segmento de *downstream*, e as opções são importações, processamento e exportações (CR2017, p. 9).

E a gente está introduzindo agora novos contratos, são ferramentas mais modernas de precificação, como bolha de desempenho nas vendas, como desconto dependendo do nível de serviço que determinado cliente quer ter, ou seja, a gente está modernizando os contratos da Petrobras para que eles sejam competitivos na nova dinâmica de mercado, é isso que a gente está fazendo (CR2017, p. 16).

Temos que melhorar também significativamente a alocação do capital, temos que continuar a praticar reduções de custos, nós estamos firmemente comprometidos com isso, na busca incessante por custos baixos, na busca incessante pela criação de valor, para ter um retorno sobre o capital empregado acima do custo do capital, a desalavancagem, e um relacionamento transparente com os mercados globais financeiros nos ajudará bastante a reduzir o custo da nossa dívida e ter uma melhor percepção de risco. Nos dias de hoje uma redução de 100 pontos base no custo da dívida equivale a uma economia de R\$840 milhões por ano (CR2018, p. 2).

Nós queremos ficar muito melhores do que somos, queremos ser a melhor companhia do mundo em geração de valor dentro da indústria de óleo e gás (CR2019, p. 2)

Apesar de não termos atingido mesmo patamar de *dividend yield* dos nossos *peers*, o total *shareholder return*, retorno total ao investidor da Petrobras, foi bastante superior ao dos nossos competidores, atingindo 33% para ADR e 25% para as nossas ações ordinárias (CR2019, p. 6).

Também o fato de termos tido maior eficiência de produção, com otimização de paradas, de plataformas. Apesar do cenário de restrições,

acabamos conseguindo fazer uma produção de 2,84, bem superior à que era a previsão original do ano, de 2,70 (CR2020, p. 8).

Pagar dividendos porque nós não só conseguimos reduzir a dívida, conseguimos reduzir a alavancagem, mesmo em um ano extremamente desafiador e, ainda assim, com um estoque de caixa que é superior ao caixa mínimo estimado pela Diretoria Financeira (CR2020, p. 4).

Conseguimos uma geração de caixa operacional bastante robusta, bastante forte. Fomos a única empresa, nos comparando com as *major oil companies*, a conseguir crescer a geração de caixa operacional, em termos de fluxo de caixa livre, nosso, da ordem de US\$ 24,1 bilhões se incluirmos os desinvestimentos, ou US\$ 22,1 bilhões sem incluir os desinvestimentos (CR2020, p. 2).

Somos uma Companhia muito mais sólida, investindo de forma responsável e capaz de gerar e distribuir riquezas para os nossos acionistas e para a sociedade (CR2021, p. 2).

[...] e a grande diferença é que a Companhia está preparada e com uma sólida eficiência operacional e robustez para poder, com seus ativos resilientes, capturar valor com cenários que são favoráveis (CR2021, p. 7).

Nós também fizemos um trabalho importante de *liability management*, inclusive fomos premiados pela Latin Finance na categoria *Liability Management* no ano de 2022, conseguindo não só reduzir o nosso endividamento, mas também alongar o perfil do nosso endividamento (CR2021, p. 8).

Nós anunciamos ontem a distribuição de um dividendo adicional de R\$ 2,86 por ação preferencial e ordinária. Acho que isso é um reforço do nosso compromisso de distribuir o valor que nós geramos, de distribuir o resultado que nós geramos, totalmente alinhado com a nossa sustentabilidade financeira e totalmente alinhado com o movimento de desalavancagem que a Companhia fez. O nosso foco passa a ser, cada vez mais, em fazer investimentos resilientes e distribuir o valor que nós geramos (CR2021, p. 9).

[...] e a grande diferença é que a Companhia está preparada e com uma sólida eficiência operacional e robustez para poder, com seus ativos resilientes, capturar valor com cenários que são favoráveis (CR2021, p. 7).

Nós temos, a despeito de uma média do nosso portfólio de 15,7 kg de CO2 por barril de óleo equivalente, um pré-sal com um desempenho bastante importante, com o Campo de Búzios trabalhando ao redor de 10, Tupi em 9,1. Quer dizer, temos um portfólio bastante competitivo (CR2021, p. 4).

Então reforça a credibilidade da Companhia, uma capacidade de colocação de dívida competitiva no mercado brasileiro, que também é bastante importante (CR2022, p. 11).

A Companhia entregando os seus projetos no prazo, reduzindo a alavancagem, aumentando o caixa, melhorando a sua atuação comercial, inovação. Melhorando a sua capacidade de participar do processo de transição energética, reduzindo os seus níveis de emissão e, de fato, trabalhando importantemente para melhorar a eficiência energética e a emissão nas nossas operações (CR2022, p. 11).

Com isso, nós conseguimos manter uma vantagem competitiva que é fundamental para a nossa Companhia, que é o índice de confiabilidade de entregas, onde alcançamos o patamar de 99% (CR2020, p. 15).

Sempre praticando os preços competitivos, mas de maneira mais próxima do preço competitivo (CR2022, p. 9).

Nós mantivemos nossa competitividade, elevando o fator de utilização das nossas refinarias enquanto lançamos novos produtos com conteúdo renovável (CR2022, p. 1).

Sob a ótica financeira, sem dúvida, o maior destaque foi o atingimento da meta de dívida bruta com antecipação de 15 meses, resolvendo assim um problema que perseguia a Petrobras durante vários anos, e que havia sido gerado por decisões empresariais equivocadas. Temos hoje uma dívida bruta de US\$ 58,7 bilhões no 4T21. Somos uma Companhia muito mais sólida, investindo de forma responsável e capaz de gerar e

distribuir riquezas para os nossos acionistas e para a sociedade (CR2021, p. 2).

No que tange à competitividade, a Petrobras tem passado por um processo significativo de transformação digital nos últimos anos. Esse movimento é uma resposta às demandas do mercado e às oportunidades oferecidas pelas tecnologias emergentes, como Internet das Coisas, inteligência artificial e análise de *big data*. A empresa tem investido consideravelmente na adoção de tecnologias avançadas em diversos setores de suas operações. Desde a exploração e produção de petróleo até a logística e distribuição, a empresa tem buscado implementar soluções digitais para aumentar a eficiência e a produtividade. Essas tecnologias não apenas automatizam processos, mas também proporcionam *insights* valiosos por meio da análise de dados, auxiliando na tomada de decisões estratégicas.

Adicionalmente, a Petrobras está focada na digitalização de processos internos, visando reduzir a burocracia e melhorar a comunicação e colaboração entre suas equipes. A implementação de sistemas integrados de gestão e plataformas de colaboração *online* tem contribuído para uma maior agilidade e eficiência operacional dentro da empresa.

Outro aspecto relevante é o incentivo à inovação por parte da Petrobras. A empresa tem promovido uma cultura de empreendedorismo e criatividade, incentivando seus funcionários a desenvolverem soluções tecnológicas inovadoras. Além disso, a Petrobras busca parcerias com *startups* e instituições de pesquisa para impulsionar a inovação em suas operações e se manter na vanguarda do setor.

A empresa tem igualmente dado grande ênfase à segurança cibernética em meio à sua jornada de transformação digital. Com o aumento da digitalização de suas operações, a empresa reconhece a importância de proteger seus sistemas e dados contra ameaças cibernéticas, investindo em tecnologias e práticas avançadas de segurança.

Dessa forma, narrativas ligadas à implementação de soluções de transformação digital em busca de mais competitividade ganharam tração a partir de 2018, com uma gestão mais alinhada ao mercado. A transformação digital na Petrobras representou uma mudança significativa em suas operações e cultura organizacional. Ao adotar tecnologias avançadas, digitalizar processos internos, promover a inovação e priorizar a segurança cibernética, a Petrobras apresenta-se

aos investidores como uma empresa competitiva e preparada para os desafios e oportunidades do mercado energético contemporâneo.

O que nós estamos tomando é o protagonismo, fazendo esforços para cortar custos, melhorando processos, estamos começando um processo de transformação digital com o uso das suas ferramentas, de *data analytics*, de realidade aumentada, de inteligência artificial, estamos investindo para isso, por exemplo, com o aumento da capacidade *high performance computing* para podemos processar algoritmos cada vez mais sofisticados porque auxiliam muito a inteligência artificial. É todo um contexto amplo de medidas para que a companhia se torne muito melhor (CR2019, p. 2).

Mais inovação, estrutura de carteira de projetos específicos para logística. Estruturamos, realmente, uma carteira muito interessante, que não existia antes. Evolução dos processos de planejamento operacional, associados às iniciativas de transformação digital, preparando de fato o sistema para um mercado mais competitivo (CR2020, p. 13).

Temos inúmeras inovações tecnológicas na Companhia já implementadas. Por exemplo, o aeroporto virtual reduziu os custos de transporte aéreo. A Petrobras é uma companhia que tem 50 mil voos mensais (CR2020, p. 4).

A partir de 2020, houve um aumento significativo no foco das políticas de ESG, com maior atenção voltada para questões como eficiência energética nas operações e redução das emissões de carbono. Esse fenômeno não foi aleatório. No mesmo ano, Larry Fink, CEO de uma das maiores gestoras de fundos de investimento do mundo, a BlackRock, destacou os valores e ações relacionadas à sustentabilidade como impulsionadores dos investimentos do grupo. Esse movimento catalisou iniciativas em ESG em diversas organizações ao redor do mundo, pressionando-as a demonstrarem como estão tratando esses temas.

Também em 2021, nós tivemos uma atuação importante em termos de fixação de carbono e também na recuperação de hectares de floresta, direta e indiretamente. Como eu falei mais cedo, temos alavancas importantes para a excelência em carbono, que nós divulgamos no

nosso plano estratégico mais recente. Seguimos cumprindo as metas que definimos em termos de atuação ambiental (CR2021, p. 4).

Reitero a nossa ambição de neutralizar nossas emissões operacionais em prazo compatível com o estabelecimento do Acordo de Paris. Para isso, investimos na descarbonização das nossas operações (CR2022, p. 2).

Dentro da perspectiva de ESG, os debates sobre redução do impacto ambiental das empresas foram ganhando amplitude, chegando-se ao que é referenciado como uma transição energética justa. A transição energética justa refere-se a um processo de transição de sistemas de energia que visa não apenas a sustentabilidade ambiental, mas também a equidade social e econômica para todas as partes envolvidas. Esta abordagem reconhece que a mudança para fontes de energia mais limpas e renováveis pode ter impactos significativos em diversos setores da sociedade, incluindo trabalhadores, comunidades locais, povos indígenas e outras partes interessadas.

A ideia por trás da transição energética justa é garantir que essa transição seja conduzida de maneira a proteger os meios de subsistência das pessoas afetadas, promover a inclusão social e garantir que ninguém seja “deixado para trás”. Isso pode envolver medidas como o fornecimento de capacitação e reciclagem para trabalhadores em indústrias de energia tradicionais que estão sendo substituídas, a criação de empregos em setores de energia limpa e a implementação de políticas que garantam acesso equitativo à energia sustentável.

Nessa linha, a Petrobras apresenta uma narrativa de competitividade para os investidores, não somente no que se refere à implementação de soluções de redução de pegada de carbono, mas acima de tudo para a realização de uma transição energética justa.

[...] a nossa gestão de mudança climática, dando mais transparência à nossa estratégia em termos de transição energética, da resiliência do nosso portfólio (Transcrição 4T21, p. 9).

A Companhia tem uma estratégia de nos posicionar, como vocês sabem, como uma Empresa de baixo custo e baixa emissão de carbono (Transcrição 4T22, p. 3).

E lembrando: o nosso programa “RefTOP” que nós buscamos no nosso parque de refino, especialmente nas nossas refinarias mais competitivas, mais eficientes, ainda maximizar a intensidade energética e reduzir a pegada de carbono (Transcrição 4T22, p. 3).

A Companhia entregando os seus projetos no prazo, reduzindo a alavancagem, aumentando o caixa, melhorando a sua atuação comercial, inovação. Melhorando a sua capacidade de participar do processo de transição energética, reduzindo os seus níveis de emissão e, de fato, trabalhando importantemente para melhorar a eficiência energética e a emissão nas nossas operações (Transcrição 4T22, p. 11).

Eixo 3 - Petrobras Responsável

A análise dos códigos temáticos gerados no período estudado permitiu identificar um eixo temático, que chamamos de “Petrobras Responsável”. A responsabilidade da Petrobras em suas operações, abastecimento do mercado, gestão da dívida, sustentabilidade financeira, entre outros segmentos, é tema de relevância nas narrativas da empresa.

Em suas operações, a Petrobras enfrenta desafios diversos, desde a exploração e produção de petróleo e gás até o refino e a distribuição de produtos derivados. A responsabilidade da empresa nessas atividades abrange a garantia de conformidade com regulamentos e padrões ambientais, bem como a promoção de práticas de segurança e gestão de riscos eficazes.

No que diz respeito ao abastecimento do mercado, a Petrobras desempenha um papel fundamental no fornecimento de produtos energéticos essenciais, como gasolina, *diesel* e gás natural, atendendo às demandas dos consumidores e contribuindo para o desenvolvimento econômico do país. Nesse contexto, a empresa tem a responsabilidade de garantir a continuidade e a qualidade do abastecimento, mesmo diante de desafios como flutuações nos preços do petróleo e volatilidade nos mercados internacionais.

A gestão da dívida é outra área de grande importância para a Petrobras, que precisa administrar sua dívida de forma responsável e sustentável. Isso envolve manter uma estrutura de capital equilibrada, honrar compromissos com credores e investidores e buscar estratégias eficazes de financiamento e gerenciamento de

riscos. A empresa deve garantir sua estabilidade financeira para sustentar seus investimentos em crescimento, inovação e desenvolvimento sustentável.

Igualmente relevante é a questão de ESG que abrange uma série de considerações, desde aspectos de governança até a promoção de responsabilidade ambiental, equidade social e transparência corporativa.

Na análise do período estudado, todos esses direcionadores mantiveram-se presentes na narrativa da empresa para investidores, mesmo com as intempéries geradas por crises. A responsabilidade é tangibilizada em narrativas sobre a manutenção, melhoria e sustentabilidade financeira das suas operações, gestão da capacidade de abastecimento do mercado, prospecção de novas reservas e gestão responsável.

Esse conjunto e essa confirmação das nossas reservas, o potencial que temos pela frente, e não é um discurso sem fundamento (Transcrição CR2012, p. 22).

Os fundamentos do plano de negócios e gestão são exatamente os mesmos fundamentos do plano de negócios e gestão 2012-2016, 2013-2017 e 2014-2018: prioridade à área de exploração e produção, disciplina de capital, desempenho, gestão focada no atendimento das metas, gestão integrada do portfólio (CR2013, p. 18).

Ficamos bastante satisfeitos com o crescimento de 18% do EBITDA em relação ao ano anterior. Isso mostra a capacidade operacional da Companhia, a capacidade de gerir suas operações, de otimizá-las, de atender às demandas do mercado nos vários segmentos (CR2013, p. 6).

Produzir em média 4 milhões de barris de óleo por dia no período 2020-2030 sobre titularidades da Petrobras no Brasil e no exterior, adquirindo direitos de exploração de áreas que viabilizem este objetivo. Na área de refino, suprir o mercado brasileiro de derivados, alcançando uma capacidade de refino de 3,9 milhões de barris por dia, em sintonia com o comportamento do mercado. Nós vamos acompanhar o mercado (CR2013, p. 12).

A Diretoria acompanha a Presidente com os diretores específicos das áreas, 158 projetos mensalmente, alguns quase que diariamente – no meu caso, lógico que os diretores das áreas têm um acompanhamento

muito mais de perto. Mas nós prestamos conta para nós e para o Conselho de Administração da evolução do físico e do financeiro. Então, eu tenho sobre a minha mesa 158 projetos, que significam 73% dos investimentos da Companhia (CR2013, p. 5).

O prazo médio da dívida subiu para 7,1 anos, ante 6,1 em 2014 (Transcrição CR2015, p. 2).

O fluxo de caixa livre positivo pelo segundo ano consecutivo, sétimo trimestre consecutivo, e num valor bastante superior à comparação com o ano anterior. Isto se refletindo na desalavancagem da companhia, que é um objetivo claro no nosso plano estratégico, nós podemos falar na redução em 6% da dívida bruta em dólares, esta redução foi maior, 22% em reais por conta do efeito cambial, mas ela foi importante também em dólares. Isto por conta do pré-pagamento e amortização de dívidas que foram feitas usando tantos recursos de desinvestimentos quanto recursos da própria geração operacional (CR2016, p. 2).

Estamos numa posição muito mais confortável em termos de posição de caixa e de liquidez. Vale destacar também essa linha de crédito compromissada, no valor de 4,35 bilhões de dólares, que foi a maior *facility* já contratada no Brasil e nós devemos usá-la para pré-pagamento ou recompra de títulos (CR2017, p. 7).

A gestão ativa da dívida que temos feito, resultou nesse novo perfil de amortizações, temos agora o pico só em 2022, um valor de 2,6 bilhões de dólares vencendo agora nesse ano de 2018 e a posição de caixa atual é suficiente, no final do ano passado, é suficiente para cobrir os próximos quatro anos sem ter que acessar o mercado (CR2017, p. 6).

Além disto, também a gente continua aí um esforço de *liability management* muito forte, vamos continuar com ele, estendendo o nosso prazo da dívida e redução do nosso custo de financiamento (Transcrição CR2018, p. 4).

Temos trabalhado intensamente para diminuir o contencioso da companhia. Nas contingências tributárias e cíveis, obtivemos importantes vitórias em 2019, conseguimos reduzir em US\$11 bilhões o valor das contingências no último ano. Essa redução já inclui os efeitos da atualização monetária, que foi de US\$4,2 bilhões no período,

demonstrando que nossos resultados foram ainda mais expressivos (CR2019, p. 5).

Também com muita felicidade, recebemos a premiação da LatinFinance pelo melhor *corporate liability management program* de 2019, um reconhecimento de 2 ofertas que fizemos em março e setembro de 2019. Todos esses movimentos vêm contribuindo para uma melhor percepção do nosso risco de mercado. Do início de 2017 até o momento, houve uma queda de 283 *basis points* nos nossos títulos de 10 anos, o que mostra que o mercado já reconhece a Petrobras com um patamar de risco de crédito muito inferior, inclusive próximo às empresas *Investment Grade* (CR2019, p. 5).

Destaca-se o compromisso da Petrobras com a sustentabilidade em suas operações. A empresa tem buscado reduzir sua pegada de carbono, adotar fontes de energia mais limpas e investir em tecnologias de baixo impacto ambiental. Além disso, desenvolve projetos socioambientais que contribuem para o desenvolvimento sustentável das comunidades onde está presente. Nessa seara, soma-se o comprometimento da empresa com a responsabilidade social, investindo em projetos nas áreas de educação, saúde, cultura e esporte nas comunidades em que opera. Essas iniciativas visam contribuir para o desenvolvimento social e melhorar a qualidade de vida das pessoas, promovendo a inclusão e o bem-estar.

Rentabilidade e responsabilidade social e ambiental. Essa é a visão que temos (CR2013, p. 15).

Também em 2021, nós tivemos uma atuação importante em termos de fixação de carbono e também na recuperação de hectares de floresta, direta e indiretamente. Como eu falei mais cedo, temos alavancas importantes para a excelência em carbono, que nós divulgamos no nosso plano estratégico mais recente. Seguimos cumprindo as metas que definimos em termos de atuação ambiental (CR2021, p. 4).

Tivemos também, no último trimestre de 2021, os Diálogos Petrobras de Integridade e ESG. Foi um recorde em termos de palestrantes e participantes, um evento extremamente importante para divulgar todo o nosso foco em governança, compliance e toda a trajetória que a

Companhia tem feito, e trazer também melhores práticas e aperfeiçoamento para o futuro da Companhia (CR2021, p. 5).

Estamos vendo rapidamente o *phase out* do S-500 e a entrada do S-10 com uma menor pegada de carbono, e a capacidade da Petrobras de produzir o *diesel* S-10 com eficiência e excelência (CR2021, p. 6).

Aí eu destaco o que tem acontecido desde 2020 com a entrada da IMO 2020 em relação ao teor de enxofre no óleo combustível e como a Petrobras tem conseguido produzir produtos de baixo teor de enxofre e baixa pegada de carbono que são cada vez mais competitivos no mercado internacional (CR2021, p. 5).

A nossa gestão de mudança climática, dando mais transparência à nossa estratégia em termos de transição energética, da resiliência do nosso portfólio (CR2021, p. 9).

E também preparar a Empresa para o futuro, contribuir de fato para essa transição energética brasileira. Que ela seja uma transição justa, que não deixe as pessoas para trás. Que o petroleiro, a petroleira, que as pessoas que trabalham com petróleo consigam fazer também a sua própria transição profissional, se for necessário e quando for necessário (CR2022, p. 16).

Nós também fizemos a adesão à iniciativa da ONU, focada em redução de emissões de metano. Então, acho que é um processo bastante importante e também parte da nossa contribuição para a agenda de transição energética (CR2022, p. 4).

No âmbito da governança corporativa, a Petrobras tem implementado medidas para fortalecer sua transparência e ética corporativa, notadamente após os efeitos sofridos pela operação Lava Jato. Dessa forma, a empresa busca garantir uma gestão transparente e ética, com controles internos robustos e conformidade com leis e regulamentos, garantindo a divulgação adequada de informações aos seus *stakeholders*. A luta contra a corrupção e a promoção da integridade também são prioridades para a Petrobras. A empresa adota políticas e práticas para combater a corrupção, implementando programas de compliance, treinamentos e medidas para assegurar a ética nos negócios e evitar práticas ilícitas.

A criação e contratação do diretor João Elek apontam o quão a qualidade desses processos vai melhorar, a companhia ela tem uma expertise de classe mundial pra aquilo que se propõe a fazer acho que nós poderíamos agregar aos processos sempre aos processos situações de governança que nós vivemos nas nossas carreiras profissionais e que podem contribuir para melhorar os processos existentes aqui na Petrobras (Transcrição 4T14, p. 18).

Em relação a controles internos também, é importante que nós conseguimos eliminar através das melhorias, todas as iniciativas em relação à governança e conformidade na empresa, nós eliminamos as quatro fraquezas materiais que nós apresentamos ano passado, tínhamos apresentado em 2016 e conseguimos também eliminar todas as deficiências significativas do controle (Transcrição 4T17, p. 3).

Não vi nenhuma interferência. Até agora é zero, zero, zero, zero. Pode ser que aconteça no futuro, mas hoje, até hoje, passados um ano e um mês praticamente, quase 13 meses, eu não vi nenhuma interferência, não vi sinais de que haverá interferências. Pelo contrário, temos um diálogo excelente com o Ministério das Minas e Energia, com o Almirante Bento, que, de maneira nenhuma, já até expressou várias vezes que não há interferência na Petrobras, e expressou mais ainda, que a Petrobras de hoje é muito diferente do futuro, que em tudo se procurava a Petrobras para fazer isso, para fazer aquilo, executar tarefas que estão fora do seu objetivo social (Transcrição 4T19, p. 11).

Tivemos premiações importantes no ano de 2021. Recebemos o troféu de Empresa Pró-Ética concedido pela CGU; o Nível 1 do Índice de Governança da SEST de Empresas com Participação do Estado. Tivemos também uma recuperação importante de R\$ 1,3 bilhão referente a achados associados à Lava Jato no passado e que foram recuperados pela Companhia no ano (Transcrição 4T21, p. 5).

Eu destaco, obviamente, também a nossa premiação com relação a transparência das nossas demonstrações financeiras, mais uma vez obtido (Transcrição 4T22, p. 5).

A segurança operacional é outra área em que a Petrobras destaca em suas narrativas, demonstrando responsabilidade, priorizando a segurança de seus

colaboradores, clientes e comunidades. A empresa reforça o investimento em treinamentos, tecnologias e processos para minimizar os riscos e prevenir acidentes em suas operações.

É a convicção de que devemos cuidar muito bem dos nossos ativos, não só pelos ativos, não só pelo óleo produzido, mas principalmente por questões relacionadas à vida, à segurança de quem trabalha nas plataformas, e da fauna e da flora, quando é o caso (CR2013, p. 7).

Como sempre comentamos, a segurança é um valor fundamental para nós, e nós prezamos pela segurança máxima das nossas operações. Nós trabalhamos com a ambição de zero fatalidades (CR2021, p. 3).

Nós temos a nossa ambição, como vocês conhecem bem, de zero fatalidade. Nós, infelizmente, no ano de 2022 tivemos cinco fatalidades. Então, nós lamentamos e focamos para que os nossos esforços de segurança façam um resultado, em termos de segurança, para a Companhia, cada vez melhor (CR2022, p. 3).

Em suas comunicações, a empresa deixa claro que valoriza o diálogo com seus *stakeholders*, mantendo um canal aberto e construtivo com investidores e buscando entender e atender às expectativas de seus públicos de interesse, promovendo o engajamento e a participação.

Este momento em que a Companhia está, eu tenho certeza que temos que ter uma aproximação maior junto a todos os analistas, os investidores, para que vocês conheçam um pouco mais dos avanços que temos conseguido (CR2012, p. 24).

Nós sempre procuramos manter um diálogo franco, com o máximo de transparência possível (CR2020, p. 21).

Onde houver oportunidades no território brasileiro ou até no exterior, nós vamos perseguir. E quem vai decidir isso não é um imperador, não é uma pessoa só, é um Conselho de Administração, é uma Diretoria Executiva competente e é um diálogo aberto, como eu disse, inclusive com investidores e pessoas que acreditam na Petrobras, inclusive

peças como analistas e gestores como vocês. Nós tivemos esse compromisso antes, mesmo na mera cogitação de assumir a Empresa, e esse compromisso está mantido. Dialogar antes faz parte do nosso projeto (CR2022, p. 17).

Hoje em dia, com todos os canais que nós temos de comunicação, com todas as regras também, que se fazem cumprir, mas que são boas para a governança, para a transparência, é possível dialogar antes de tomar decisões que eventualmente os investidores não gostem (CR2022, p. 12)

Entendemos que a questão narrativa sobre a responsabilidade da Petrobras em suas operações e negócios é multifacetada, requerendo uma abordagem equilibrada para garantir êxito a longo prazo da empresa e o atendimento às expectativas dos investidores e demais *stakeholders*. A análise desses aspectos requer também uma abordagem holística e aprofundada, considerando não apenas os resultados financeiros da empresa, mas também seus impactos sociais, ambientais e de governança (ESG).

Eixo 4 - Petrobras Realizadora

A análise dos códigos temáticos gerados no período estudado permitiu identificar um eixo temático, que chamamos de “Petrobras Realizadora”. A Petrobras, ao longo de sua história, tem sido um exemplo marcante de capacidade de realização, evidenciada por uma série de feitos relevantes. Desde a descoberta e desenvolvimento das vastas reservas de petróleo na camada pré-sal até a expansão internacional e o investimento em tecnologia de ponta, a empresa tem deixado sua marca na indústria petrolífera global.

Um dos marcos mais emblemáticos foi a descoberta e exploração do pré-sal, um feito que não só posicionou o Brasil como um dos principais produtores de petróleo do mundo, mas também trouxe consigo um imenso potencial econômico. Além disso, a Petrobras construiu uma infraestrutura robusta para explorar e produzir petróleo em águas profundas e ultraprofundas, demonstrando sua capacidade técnica e engenhosidade.

A capacidade de refino da Petrobras, uma das maiores da América Latina, é outro exemplo impressionante de sua capacidade de realização. Com refinarias operacionais em todo o país, a empresa é capaz de processar uma ampla gama de produtos refinados, contribuindo para o abastecimento interno e para a exportação.

A expansão internacional da Petrobras é um testemunho de sua visão global e competência em operar em diferentes contextos e mercados. Por meio de parcerias estratégicas e investimentos em diversos países, a empresa se estabeleceu como uma das principais do setor energético mundial.

Adicionalmente, a Petrobras investe em pesquisa e desenvolvimento, impulsionando a inovação e desenvolvendo soluções tecnológicas avançadas para desafios específicos da indústria petrolífera, como a perfuração em águas profundas e a recuperação avançada de petróleo.

Não podemos ignorar também, a contribuição da Petrobras para o desenvolvimento socioeconômico do Brasil. A empresa gera empregos, financia projetos sociais e de infraestrutura, e desempenha um papel fundamental na promoção da autossuficiência energética do país.

Dessa forma, no eixo temático Petrobras Realizadora, estão presentes narrativas sobre a capacidade da empresa em cumprir seu plano de negócios: realizar investimentos, aumentar a produção e capacidade de operação, aumentar a capacidade de refino, alcançar metas e resultados positivos estabelecidos.

Realizar o que realizamos é mais que uma determinação. É uma mudança na cultura da Companhia. É a busca pela excelência em custos. É isso que queremos. É a convicção de que devemos cuidar muito bem dos nossos ativos, não só pelos ativos, não só pelo óleo produzido, mas principalmente por questões relacionadas à vida, à segurança de quem trabalha nas plataformas, e da fauna e da flora, quando é o caso (CR2013, p. 7).

Com relação aos investimentos, tivemos a maior realização física em toda a história da Companhia. Foram R\$104,4 bilhões em 2013, 24% superior ao ano de 2012 (CR2013, p. 5).

Desenvolvimento da produção desse campo, totalizando nove plataformas nessa área. Na área de Búzios, que é área de cessão onerosa, nós teremos o primeiro óleo nesse ano por meio da P74 que já está na

locação. Para o desenvolvimento dessa área nós planejamos cinco plataformas. E em Mero, que é a primeira área sob regime de partilha, nós teremos a nossa primeira unidade que deve entrar em operação em 2021, e prevemos quatro unidades nessa área de Mero, que é essa área azul onde já declaramos comercialidade, da área de Libra que é composta por toda essa área verde assinalada na figura, essa área de Libra permanece em estágio exploratório (CR2017, p. 9).

Tivemos, em 2014, um total de 87 novos poços interligados, sendo 26 poços injetores e 61 poços produtores, uma performance sem comparação nos anos anteriores. Isso é fruto de uma disponibilidade maior dos navios que fazem esse trabalho de interligação, que são chamados de PLSVs. Foram 19 navios, em 2014, contra 11 navios, no ano de 2013, e também maior produtividade na operação desses navios, 97 km média/ano, contra 90 em 2013. No slide 16 apresentamos destaques operacionais da área de Abastecimento, uma produção de derivados no Brasil em 2014 de 2.170 mil barris por dia, um crescimento de 2,2% em relação ao ano anterior, também reflexo de melhor performance operacional (CR2014, p. 3).

O Plano Estratégico 2021-2025 prevê a entrada em operação de 13 novos FPSOs. No ano passado, mesmo em meio à pandemia, nosso time foi capaz de colocar em operação a P-71, duas plataformas completaram seu *ramp-up* em 2020, mesmo com as limitações impostas pela pandemia, em que fomos forçados a reduzir o pessoal a bordo (CR2020, p. 4).

Entrou em operação Cidade de Anchieta, hoje já com uma produção registrada em dezembro de 78.000 barris por dia (CR2012, p. 2).

Passando para o slide seguinte, com esse menor volume de vendas e com o aumento da produção, o nosso perfil de exportação e importação... a exportação aumento bastante, atingimos 634.000 barris por dia de exportação no quarto trimestre e com um saldo líquido de 329.000 barris por dia entre petróleo e derivados (CR2016, p. 4).

Em relação a 2019, crescemos a exportação em 188%, de Búzios. E colocamos, no ano passado também, 14 novos clientes na carteira, em diferentes geografias (CR2020, p. 12).

[...] a gente olha a evolução do FUT, que é o fator de utilização, alcançando 98%, em 2014, também com um nível adequado de rendimento dos produtos diesel, gasolina e QAV (CR2014, p. 4).

O fato é que temos tido um atendimento ao operador nacional do sistema elétrico da plenitude, 100%. Os fatores de utilização das refinarias alcançam 93%, 97%, e as térmicas do sistema Petrobras estão alcançando um atendimento de 100% da demanda solicitada pelo operador nacional do sistema elétrico (CR2013, p. 4).

Nosso perfil de produção de óleo ficou... a cesta ficou mais leve, então o percentual de produção de óleos médios aumentou, isto casa bem com as nossas refinarias, possibilitou o aumento da participação do óleo processado nas refinarias. Nós atingimos, na média do ano, 92% de óleo nacional na carga, tendo atingido 94% só no quarto trimestre (CR2016, p. 3).

Fluxo de caixa no ano de 2014. Nós iniciamos o ano com 20 bilhões de dólares em caixa. Nossas atividades operacionais permitiram uma geração de 27 bilhões de dólares nesse ano de 2014. Os investimentos somaram 35 bilhões de dólares e, essa necessidade de investimentos, ela foi fundamentalmente suprida com desinvestimentos e captações feitas ao mercado ao longo do ano. Também para cumprir com as obrigações com amortização, juros e dividendos. Dessa forma, nós fechamos o ano de 2014 com saldo em caixa de 26 bilhões de dólares. Essas novas captações, associadas, também, à evolução da taxa de câmbio trouxeram um efeito nossos indicadores de endividamento é o que está mostrado no slide 21 (CR2014, p. 4).

A gente mostra também outro dado histórico importante, que a gente garante os investimentos da companhia, a gente garante a perenidade, garante as entradas do sistema de produção e estamos com uma geração de fluxo de caixa livre, depois de garantir todos estes investimentos ainda conseguimos ter aí no ano 54,6 bilhões de geração de caixa, fluxo de caixa livre após investimentos. Isto é muito importante, que é aí que está a saúde, de fato, financeira da companhia sendo refletida (CR2018, p. 4).

Tão importante quanto é o avanço físico dos projetos. Você pode fazer um investimento muito maior e não avançar fisicamente. Então, nós

fizemos um avanço físico enorme no ano de 2013, exatamente como planejado. Nós trabalhamos o físico e o financeiro. Atuamos fortemente na disciplina de capital da Companhia (CR2013, p. 5).

Em termos de produção, nós tivemos um recorde de produção no Brasil pelo quarto ano consecutivo e 2017 foi o terceiro ano em que atingimos a meta de produção, também uma meta integralmente atingida (CR2017, p. 2 - 3).

Um programa mais agressivo de desinvestimentos, redução de custos e crescimento da produção de petróleo, que nós estamos confiantes que a produção de petróleo, como os números mostram, ficou relativamente *flat* nos últimos cinco anos, mas com os nossos planos sendo executados, com o cuidado que está sendo tomado para não atrasar projetos, nós estamos muito confiantes que as metas lançadas no plano de negócios 2019-2023 vão ser alcançadas (CR2018, p. 15).

As parcerias são muito mais abrangentes, como você bem colocou: são visões de longo prazo que são comuns em relação ao parceiro que a Petrobras eventualmente venha a escolher, mas isto é feito com bastante critério. No caso da Total, nos pareceu muito óbvio não só pela experiência que eles têm fora do Brasil, na costa da África, que se associa à experiência da Petrobras aqui na costa brasileira, há um ganho efetivo com clara redução de custo para futuro no compartilhamento dessas tecnologias e dessas experiências anteriores, deste histórico. Então, isto é bastante diferente do outro conceito (CR2016, p. 20).

Anteriormente à operação Lava Jato, a capacidade de realização da empresa era exaltada, mesmo que isso significasse gastar acima do planejado. Paradoxalmente, gastos acima do planejado, impactando em endividamento acima da meta eram justificados como necessários para se manter a capacidade de realização da empresa.

No próximo *slide* temos evidência, a mostra da nossa alavancagem. O nosso endividamento de longo prazo, endividamento total da Empresa cresceu de R\$155 bilhões para R\$196 bilhões. Esse crescimento se deu pelo endividamento para financiar o nosso plano de investimento, mas também pela depreciação cambial. Essa depreciação adiciona Reais à nossa dívida quando mensurada nessa moeda (CR2012, p. 9).

Tivemos um pequeno aumento nas despesas de vendas gerais e administrativas, e a principal causa foi o aumento de salários decorrente dos acordos coletivos, e também do número de empregados em função da maior atividade que está acontecendo na Companhia, e também dos serviços técnicos contratados (CR2012, p. 7).

o lucro líquido da nossa Companhia, R\$21,18 bilhões, foi o menor resultado obtido após o ano de 2005. Em 2005 esse resultado foi de R\$23,7 bilhões. Esse resultado é explicado pelo aumento da importação de derivados e redução das margens de comercialização, justificado pela desvalorização cambial com impacto nos resultados financeiros e em parte expressiva dos custos operacionais da Companhia (CR2012, p. 2).

Adicionalmente, na área de refino, em virtude da entrada de todas aquelas unidades que foram mostradas como início de produção, entrada em produção das unidades, tivemos também uma maior depreciação desses equipamentos. Por isso cresceu o CPV (CR2012, p. 7).

Em virtude de outros fatores, o nosso custo do produto vendido subiu bastante, o que levou a uma redução no lucro operacional e foi decorrente de maior volume de venda no mercado interno, que foi suprido por importações, principalmente. O adicional, apesar de a nossa área de refino ter produzido mais durante o ano, ter aumentado a sua produção de derivados, o mercado cresceu além dessa proporção, e tivemos que importar mais produtos, e esses produtos vieram, em virtude da depreciação cambial, a um preço maior, o que levou a importação de petróleo e derivados a aumentar os seus valores, seus custos. E também tivemos a participação especial, que, devido a essa desvalorização cambial, acabou crescendo nesse período (CR2012, p. 7).

Tivemos a justificativa para o atraso, a justificativa para não cumprimento da meta: tivemos atrasos especialmente na P-55, na P-58. A entrada em operação dessas teve atrasos de três a quatro meses (CR2013, p. 3).

O endividamento líquido pelo EBITDA cresceu, ultrapassou 2x, que é o ponto de alerta, ultrapassou 2,5x em função do maior endividamento da Companhia, em decorrência dessas novas captações e do forte efeito da depreciação cambial do Real frente ao USD sobre o endividamento líquido (CR2013, p. 7).

Outro indicador importante, são as despesas gerais e administrativas, 11,2 bilhões de reais em 2014, um crescimento de 4%. Também evidenciando o esforço da companhia na linha da maior produtividade e eficiência também suas atividades de Sede (CR2014, p. 4).

No período que se segue à deflagração da Lava Jato, com o grande escrutínio da mídia e do mercado financeiro, as narrativas no pilar de realização estiveram focadas em demonstrar o esforço e capacidade da empresa em realizar entregas e gerar resultados, com responsabilidade na gestão e evitando a interferência política.

A criação e contratação do diretor João Elek apontam o quão a qualidade desses processos vai melhorar, a companhia ela tem uma expertise de classe mundial pra aquilo que se propõe a fazer acho que nós poderíamos agregar aos processos sempre aos processos situações de governança que nós vivemos nas nossas carreiras profissionais e que podem contribuir para melhorar os processos existentes aqui na Petrobras (CR2014, p. 18).

falando especificamente sobre o pré-sal. Em dezembro, nós apuramos um recorde mensal de produção nesta região, de 874 mil barris por dia, e recorde diário de produção, atingido em 14/2/2015, em 942 mil barris por dia e de 1 milhão 173 mil barris por dia em barris de óleo equivalente (CR2015, p. 4).

Passando para o slide seguinte, gostaríamos de destacar o fluxo de caixa livre positivo pelo sétimo trimestre consecutivo e demonstrando, fruto da maior geração operacional de caixa e da redução de investimentos aqui em função da disciplina de capital que a empresa vem adotando, um aumento expressivo do fluxo de caixa livre. O fluxo de caixa, então, tendo sido em 2016 suficiente para cobrir as despesas com juros e ainda ser usado para desalavancar a empresa (CR2016, p. 5).

A seguir nós mostramos a nossa exposição da dívida às instituições públicas e o que mostramos aqui é uma queda dessa exposição, aqui trazemos o BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico; o Banco do Brasil; a Caixa Econômica Federal. E nós fizemos amortizações ano passado, que superaram muitas captações e isso ajudou a alterar o perfil da nossa dívida, então hoje nós temos uma exposição de 51% no mercado de capitais e de 39% no mercado bancário (CR2017, p. 6)

Outro grande destaque de 2021 foi a consolidação do nosso Sistema de Integridade e Governança. Com o encerramento do acordo com o Departamento de Justiça Norte-americano, é possível afirmar que temos um sistema robusto de controle e medidas anticorrupção, que vão além das exigidas pela legislação (CR2021, p. 2).

Nós novamente fomos certificados no IG-SEST, no Índice de Governança, Nível 1. A Companhia mais uma vez um ano em que nós recebemos diversos prêmios e recomendações com relação à nossa governança (CR2022, p. 4).

Também, nós estamos trabalhando de maneira importante, não só na governança dos nossos projetos. Nós sabemos que 90% ou mais, do retorno de um projeto se dá pelo momento da decisão de investimento e pela capacidade de entregar o projeto dentro do prazo (CR2022, p. 5).

Nessa seara, para reforçar a sua capacidade de geração de caixa operacional, em momentos financeiramente delicados, a empresa por vezes, optou por apresentar seus números de forma que ficassem evidenciado os itens da Lava Jato que impactaram seu resultado (não recorrentes/extraordinários) e os itens atrelados a suas operações normais (recorrentes). Dessa forma, a empresa conseguiu demonstrar de maneira clara aos seus investidores que se encontrava operacionalmente saudável, o que para o mercado financeiro é muito importante.

O nosso EBITDA em 2014 foi de 59,1 bilhões de reais, 6% abaixo dos 63 bilhões de reais de 2013, mas também impactado por itens não recorrentes, como, por exemplo, o PIDV, que foi o Programa de Incentivo ao Desligamento Voluntário, o cancelamento de projetos e também essa parte de provisão para devedores duvidosos, o PDD (CR2014, p. 3).

A seguir mostramos o Ebitda ajustado, então os 76,6 bilhões que atingimos em 2017, e teria sido 87,8 bilhões sem o acordo da *class action* (CR2017, p. 5).

O nosso resultado líquido então um prejuízo de 446 milhões no passado, mas de novo, excluindo esse acordo teríamos atingido um lucro de mais de sete bilhões de reais no ano (CR2017, p. 2).

A realização da venda da refinaria de Pasadena representou um marco simbólico para a Petrobras. Essa transação ganhou destaque devido às circunstâncias que a envolveram e às repercussões que envolveram a imagem e a reputação da empresa. Originalmente, a aquisição da refinaria de Pasadena pela Petrobras em 2006 foi objeto de polêmica, especialmente devido às alegações de má gestão e supervalorização do ativo. O negócio acabou se tornando um símbolo das falhas de governança corporativa e da falta de transparência na administração da Petrobras naquela época. A posterior venda da refinaria de Pasadena, em 2018, representou um esforço da Petrobras para se desfazer de ativos considerados não essenciais e reduzir sua dívida, como parte de um processo mais amplo de reestruturação e recuperação financeira da empresa.

Simbolicamente, a venda da refinaria de Pasadena foi interpretada para muitos como um momento de autocritica e de tentativa de reverter as práticas questionáveis do passado. Ao se desfazer de um ativo que se tornou um símbolo de má gestão e prejuízos financeiros, a Petrobras busca enviar uma mensagem de compromisso com uma gestão mais eficiente, transparente e responsável para o futuro.

Nessa esteira, o encerramento do acordo com o DOJ (Department of Justice) dos Estados Unidos, decorrente da operação Lava Jato, foi entendido, igualmente, como um momento simbólico de grande importância, que representou não apenas o fim de um relevante processo legal, mas também o compromisso renovado da empresa com a integridade, transparência e responsabilidade em seus negócios. Este evento marcou um ponto de inflexão na jornada da Petrobras e sinalizou uma nova fase em sua busca por uma governança sólida e sustentável, comprometida em restaurar a confiança dos investidores e do mercado internacional.

Foram os acordos com o Departamento de Justiça dos Estados Unidos, com a Securities Exchange Commission e, já neste ano, a venda de Pasadena, a refinaria californiana que se transformou, infelizmente, no símbolo da corrupção no Brasil. Esses eventos mostram que foi virada uma página na história da companhia (Transcrição 4T18, p. 2; Transcrição 4T18, p. 1).

Após o período mais crítico da Lava Jato, apesar de reconhecer importantes conquistas da empresa, a alta administração ainda percebia uma extensa lista de tarefas pendentes. Esse sentimento refletia uma visão realista dos desafios enfrentados naquele momento. Mesmo diante de resultados positivos, era evidente que um esforço contínuo era necessário para assegurar o sucesso duradouro da Petrobras.

Quando nos comparamos com anos anteriores, esta é uma visão interna, nós temos que olhar para o mundo, e, quando olhamos para o mundo, por exemplo, para a indústria global de petróleo, nós vemos que há muito trabalho a fazer. Por exemplo, em termos de endividamento a Petrobras teve uma redução significativa de dívida de US\$126 bilhões para 84,4 bilhões em um período relativamente curto de tempo, foi um trabalho excepcional, mas ainda nós estamos com uma alavancagem muito alta em termos de fluxo de caixa operacional, dívida bruta, em termos de Ebitda dívida bruta na medida em que são indicadores próximos de três vezes, e uma empresa de petróleo que tem o seu fluxo de caixa exposto à volatilidade dos preços da commodity tem que ter uma alavancagem mais próxima a 1,5 ou 1, como são os nossos *peers* nesse estágio do ciclo econômico (CR2018, p. 2).

Com novas estratégias de gestão a partir de 2018, a empresa implementou uma série de novas medidas para melhorar sua eficiência operacional, reduzir custos, desalavancar sua estrutura financeira e focar em atividades consideradas estratégicas. Além disso, a empresa se beneficiou de aumentos nos preços do petróleo e de políticas favoráveis ao setor de energia. Todos esses fatos contribuíram para os lucros registrados e serviram como fundamento de que a empresa está no caminho certo.

Conseguimos uma geração de caixa operacional bastante robusta, bastante forte. Fomos a única empresa, nos comparando com as *major*

oil companies, a conseguir crescer a geração de caixa operacional, em termos de fluxo de caixa livre, nosso, da ordem de US\$ 24,1 bilhões se incluirmos os desinvestimentos, ou US\$ 22,1 bilhões sem incluir os desinvestimentos (CR2020, p. 2).

E também preparar a Empresa para o futuro, contribuir de fato para essa transição energética brasileira. Que ela seja uma transição justa, que não deixe as pessoas para trás. Que o petroleiro, a petroleira, que as pessoas que trabalham com petróleo consigam fazer também a sua própria transição profissional, se for necessário e quando for necessário (CR2022, p. 16.).

Assim, observamos que a Petrobras demonstra uma impressionante capacidade de execução da Petrobras e dá valor à comunicação de suas realizações para os seus investidores no período estudado. Ao enfrentar grandes desafios e alcançar conquistas relevantes, a empresa busca solidificar sua posição como uma das principais referências globais no setor de energia.

Eixo 5 – Petrobras - Fatores fora de Controle

A análise dos códigos temáticos gerados no período estudado permitiu identificar um eixo temático, que chamamos de “Petrobras - Fatores fora de Controle”.

Em sua história, a Petrobras, tem enfrentado uma série de desafios de natureza macro e microeconômica, os quais, em grande parte, escapam ao seu controle direto, mas exercem impacto significativo em suas operações e estratégias. Tais desafios abrangem tanto aspectos de ordem macroeconômica, relacionados a cenários globais e políticas governamentais, quanto questões de ordem microeconômica, que envolvem riscos operacionais e competitivos mais específicos.

Entre os aspectos macroeconômicos que impactam a Petrobras, destaca-se a volatilidade dos preços internacionais do petróleo. Por ser uma empresa integrada globalmente, a Petrobras está exposta às flutuações desses preços, o que pode ter implicações diretas em sua receita, especialmente em momentos de queda abrupta, decorrente de crises econômicas ou eventos geopolíticos.

Nós não nos preparamos para um cenário de US\$ 70 o barril, nós nos preparamos para cenários muito mais desafiadores, como a nossa aprovação de projeto que envolve um equilíbrio de US\$ 35 o barril no longo prazo (CR2021, p. 7).

Na visão por segmento de negócio, como eu comentei, no *upstream* nós temos um impacto importante da valorização do Brent (Transcrição CR2021, p.9).

Adicionalmente, as políticas governamentais e regulatórias representam outro fator de influência significativa para a Petrobras. Mudanças nessas políticas, seja no âmbito fiscal, ambiental, de investimento ou de conteúdo local, podem impactar substancialmente as operações e as perspectivas de crescimento da empresa, demandando adaptações em sua estratégia empresarial.

A sua pergunta sobre conteúdo local, não sei se você percebe claramente uma maior... assim... tentativa do regulador em buscar atender anseios da indústria de petróleo com relação a de que forma cumprir as exigências de conteúdo local. Acho que o diálogo tem sido extremamente positivo, o regulador tem demonstrado claramente sua intenção de promover um maior investimento não só vindo de empresas do exterior, mas empresas brasileiras e é importante o desenvolvimento e o crescimento da produção nacional de petróleo e gás. Acho que esse é o objetivo maior de todos, sabedores das dificuldades pelos quais passam alguns dos fornecedores aqui no Brasil, eu acho que isso aumenta e tem sido bastante positivo o diálogo com o regulador, com a ANP e que tem se mostrado bastante sensível a essa questão e a gente acredita que brevemente teremos evoluções bastante claras em relação a esse tema (CR2015, p. 24).

As flutuações cambiais, igualmente, constituem um desafio para a Petrobras, dada a natureza global de suas operações e o impacto direto das variações nas taxas de câmbio sobre sua receita, custos e capacidade de pagamento, especialmente em relação a dívidas denominadas em moedas estrangeiras.

82% da nossa dívida, hoje de US\$94,6 bilhões, nosso endividamento líquido, 82% é em moeda estrangeira, e 73% em USD. Variações cambiais R\$1,90 para R\$2,40, como tivemos, ontem R\$2,34, têm um impacto muito grande em nosso resultado, nesses indicadores do endividamento líquido pelo EBITDA. Alavancagem de 39%. Tivemos uma variação da nossa dívida de US\$72,3 bilhões no fechamento do ano de 2012 para US\$94,6 bilhões no fechamento do ano de 2013, US\$22,3 bilhões adicionais (CR2013, p. 7).

Em termos de taxas de câmbio médias no ano, nós temos do 3T21 para o 4T21 uma apreciação de 7% e, no ano, um câmbio médio apreciando 4,7%. A apreciação do USD frente ao BRL traz algum impacto nas operações, não é uma variação tão relevante como vimos, por exemplo, no ano de 2020, mas temos efeitos no ano de 2021 (CR2021, p. 7).

Na visão por segmento de negócio, como eu comentei, no *upstream* nós temos um impacto importante da valorização do Brent (CR2021, p. 7).

Por conta da desvalorização cambial, nós compramos em USD e entregamos em Reais. A desvalorização cambial foi bastante significativa e implicou, mais uma vez, em uma divergência, ou em uma não convergência dos preços domésticos com preços internacionais, o que efetivamente significa perda no resultado da Companhia (CR2013, p. 3).

Dentro do contexto da Operação Lava Jato, a Petrobras foi identificada pelo Ministério Público Federal como vítima de um extenso esquema criminoso. Dessa forma, os desdobramentos e impactos desse episódio foram caracterizados pela empresa como imprevisíveis, sendo a sua responsabilidade lidar com as consequências da melhor forma possível.

Na área internacional, uma redução de R\$600 milhões no resultado, principalmente na reavaliação de ativos em que tivemos uma perda de R\$487 milhões, especialmente na refinaria de Pasadena (CR2012, p. 7).

Falando desses gastos adicionais decorrentes da Operação Lava Jato, esse valor ele tem por referência o percentual de 3% sobre contratos firmados entre a Petrobras e as 27 empresas membros do cartel,

contratos esses assinados entre 2004 e 2012, segundo o conteúdo das investigações do Ministério Público Federal (CR2014, p. 2).

Isso teve grande impacto já mencionado por todos aqui com relação a testes de imparidade e pra isso a companhia vai ter que se reinventar. A companhia vai ter que ter os seus custos adaptados a essa nova realidade. Portanto, vai ser um processo contínuo em que nós vamos identificar toda e qualquer oportunidade de redução para sermos competitivos no ambiente de Brent mais baixo (CR2015, p. 26).

No sumário dos nossos resultados, no slide oito, então já comentei os 446 milhões negativos de resultado que apresentamos, o impacto do acordo da *class action* teria sido de sete bilhões esse lucro (CR2017, p. 4).

[...] exercício de... o teste de provisionamento ou recuperação de *impairment*, ele é feito, esse teste de imparidade, ele é feito todos os anos. Este é um ano atípico por causa da magnitude do impacto dos preços. Essencialmente foi isso. Este impacto dos preços, os preços aos quais eles foram testados... todos esses ativos da companhia foram testados para o ano passado e agora foram testados. Sobre o recurso, sobre uma perspectiva (CR2015, p. 22).

[...] caso de ativos de Refino esse *impairment* reflete a postergação desses projetos. Essa postergação ocorre num contexto de financiabilidade da Companhia, focando a preservação de caixa e a indicação de... Por conta disso, uma menor realização de investimentos (CR2014, p. 2).

Entretanto, cabe ressaltar que, embora seja reconhecido que a Petrobras seja vítima e tenha enfrentado desafios significativos devido às investigações da operação Lava Jato, não há consenso entre investidores e outros *stakeholders* quanto à capacidade da empresa de ter podido prever totalmente os impactos dessa operação.

No que diz respeito aos riscos operacionais, a empresa adota uma abordagem meticulosa para enfrentar eventuais situações que possam vir a escapar do seu controle direto. Nesse sentido, a empresa implementa uma gestão de riscos abrangente e detalhada, buscando mitigar os efeitos adversos de fatores externos

sobre suas operações e resultados financeiros. Essa abordagem compreende diversas medidas que visam preparar a empresa para lidar com eventos imprevistos e incertos, que podem variar desde instabilidades políticas até desastres naturais.

Os demais seis contratos foram todos eles realinhados, seja por mudança no plano de execução, rebalanceando a questão do conteúdo local, seja por questão de assumindo a administração financeira que são as contas vinculadas, usando uma assertividade muito grande, todos eles funcionando, renegociados e hoje criando uma perspectiva maior. Com risco sim, com riscos inerentes a esse processo de construção, mas com uma posição bem mais confortável em termos de datas de entrega. Então, só para complementar, então hoje nós aumentamos aí, digamos, a confiabilidade bastante das nossas entregas e não prospectando pelo ponto de vista dos contratos postergações de projetos (CR2015, p. 10).

Nesse sentido, em sua narrativa, a Petrobras, em relação a situações consideradas fora de seu controle e que impactam negativamente seu plano de negócios, justifica e trata esses eventos dentro de uma margem de segurança prevista em seus planejamentos.

Tivemos adiamento do FPSO Cidade de Itajaí, os Campos Baúna e Piracaba 100% Petrobras, e essa previsão era de que entrasse em produção em outubro de 2012, e estamos prontos para entrar em produção a qualquer momento nos próximos dias, e tivemos uma perda significativa de tempo por conta de fogo na casa de máquina no estaleiro em Cingapura. Essa unidade de produção é um consórcio da Odebrecht mais a TK. Então, isso é algo que foge ao controle da nossa Companhia, da Petrobras (CR2012, p. 2).

Tivemos a justificativa para o atraso, a justificativa para não cumprimento da meta: tivemos atrasos especialmente na P-55, na P-58. A entrada em operação dessas teve atrasos de três a quatro meses (CR2013, p. 3).

O endividamento líquido pelo EBITDA cresceu, ultrapassou 2x, que é o ponto de alerta, ultrapassou 2,5x em função do maior endividamento da Companhia, em decorrência dessas novas captações e do forte efeito da depreciação cambial do Real frente ao USD sobre o endividamento líquido (CR2013, p. 7).

O grau de alavancagem da companhia ele é elevado e, como você bem mencionou, acima das principais *majors*, porém que não tinham a mesma possibilidade de investimento que se vislumbrou para a Petrobras e que ela utilizou, porém é desejável e será feito um processo de busca de desalavancagem, como todos que já foram mencionados aqui: (CR2014, p. 15).

A companhia declarou isso no passado, mas lembrando, Auro, a companhia tem... Teve um crescimento de maneira orgânica expressivo (CR2014, p. 15).

A necessidade de captação de 2015 ela está completamente coberta, como a gente anunciou, quando anunciou as últimas quatro operações, e nós já estamos trabalhando nas necessidades de captação para 2016. Isso não impede a companhia em nenhum momento, dada aquela premissa olhar seus preços no mercado secundário e conseguir opções de financiamento abaixo desse preço de poder utilizar essa opção. Mas as necessidades de 2015 estão totalmente cobertas é a preocupação agora é com 2016 (CR2014, p. 14).

Assim, tanto os aspectos macro quanto os microeconômicos apresentam desafios significativos para a Petrobras, exigindo da empresa um constante monitoramento, adaptação e gestão estratégica para mitigar riscos e aproveitar oportunidades em um ambiente empresarial dinâmico e complexo.

Eixo 6 - Petrobras Brasil

A análise dos códigos temáticos gerados no período estudado permitiu identificar um eixo temático, que chamamos de “Petrobras Brasil”. A Petrobras, como uma das maiores empresas do Brasil, desempenha um papel fundamental no desenvolvimento econômico, na segurança energética e no progresso social e ambiental do país. Suas contribuições abrangem diversas áreas e têm impacto significativo em várias esferas da sociedade brasileira. Isso é valorizado na narrativa da companhia.

A Petrobras hoje é responsável pelo abastecimento de 10 mil MW de geração de energia no País, mais de 80% desse volume em gás natural, na sequência, e também no que se refere a óleo combustível e óleo diesel. Hoje abastecemos 16% da carga do sistema interligado nacional no País (CR2012, p. 3).

A Petrobras tem um papel fundamental no crescimento, na manutenção e criação de empregos no Brasil. O Brasil precisa de nós para crescer, temos a nossa participação relevante no crescimento da economia (CR2012, p. 13).

Que não seria possível a nossa indústria naval renascer, atender políticas de conteúdo local. Isso não vai prevalecer. E prevaleceu. A política de conteúdo local é a política de conteúdo local do Governo Federal (CR2013, p. 10).

É estar o tempo todo mostrando aos conselheiros a nossa situação em termos dos bons projetos que se apresentam, das boas perspectivas. A Petrobras tem um papel fundamental no crescimento, na manutenção e criação de empregos no Brasil. O Brasil precisa de nós para crescer, temos a nossa participação relevante no crescimento da economia. É um trabalho permanente que temos para mostrar aos nossos controladores a importância que temos de ter revisões de preços escalonadas ao longo dos anos, mas não há previsão de corte de CAPEX para 2013 em hipótese alguma (CR2012, p. 13).

Outra contribuição crucial da Petrobras que é valorizada em sua narrativa é a geração de receitas para o governo brasileiro. Pelo pagamento de *royalties*, impostos e participações especiais, a empresa contribui significativamente para o financiamento de programas sociais, infraestrutura e outros investimentos que beneficiam a população brasileira como um todo.

A gente continua sempre a trazer, aqui quanto a companhia agrega valor, porque este aqui é um slide que sai um pouquinho daquele relatório de valor agregado contábil, mas ele tenta mostrar, a gente tenta endereçar para todos o quanto é importante a companhia, o tamanho que ela tem, a contribuição que ela faz para a sociedade tanto nos seus tributos e nas suas participações governamentais pela sua atividade de exploração de petróleo e gás, e também a geração de lucro na

companhia é importante à medida que o controlador é a própria União, então ela também participa da nossa geração de lucro, e isto a gente demonstra isso no ano de 2018, a gente soma todo estes componentes e estamos falando de R\$163 bilhões, quase R\$165 bilhões que a gente entrega de valor para a sociedade brasileira (CR2018, p. 5).

Na área social, nós fizemos uma revisão dos nossos programas, temos uma concentração maior agora na área da primeira infância de projetos dedicados a crianças de zero a 6 anos, que é muito importante, que tem uma taxa de retorno social bastante elevada, é uma contribuição, uma pequena contribuição que nós podemos dar para o combate à pobreza no Brasil e criar perspectivas para essas crianças de famílias pobres, que possam ter um futuro muito melhor do que na ausência de programas dessa natureza (CR2019, p. 22).

Nós tivemos um lucro recorde de R\$40 bilhões, mas, por outro lado, a mídia não diz, a contribuição da Petrobras para os governos, nas 3 esferas de governo, é 6 vezes mais, R\$246 bilhões (CR2019, p. 11).

No ano de 2022, acho que vale a pena destacar a marca recorde de R\$ 279 bilhões em tributos e R\$ 72 bilhões em dividendos pagos à União Federal, o que nós chamamos de grupo de controle (CR2022, p. 5).

Contudo, a associação da marca Petrobras com a imagem do Brasil foi significativamente impactada devido aos escândalos de corrupção revelados nas investigações da Lava Jato. A Petrobras, como uma das maiores empresas estatais do país e uma representante importante da indústria de energia brasileira, sempre esteve fortemente ligada à imagem nacional, que por sua vez foi prejudicada pelos recorrentes escândalos de corrupção. Dessa forma, a ligação entre a Petrobras e o Brasil, nas narrativas da empresa para investidores diminuiu sensivelmente, durante esse período. No entanto, com a finalização da Operação Lava Jato, a recuperação financeira da empresa e a eleição de Lula para um novo ciclo de governo, as narrativas conectando a Petrobras ao nosso país e ressaltando o valor de uma Petrobras Estatal voltam a aparecer.

A Petrobras tem responsabilidade social, tem um papel social a cumprir no Brasil, como muitos dizem até na pauta política? Tem. A minha interpretação disso é que esse papel existe a qualquer empresa que tenha

o tamanho e a importância que ela tem, independente de ser pública ou privada. Se ela tem o governo como acionista principal e controlador, então mais responsabilidade ainda (CR2022, p. 18).

O investidor vê em ser sócio do estado brasileiro, uma vantagem. Isso não pode ser uma desvantagem. Se alguém ainda tem dúvidas disso, cabe a nós nessa nova gestão, como também foi na gestão passada, provar que é diferente. Tem que ser bom ser sócio do estado brasileiro, não pode ser um ônus, tem que ser um bônus. E é isso que nós queremos levar adiante (CR2022, p. 13).

Nós vamos fazer 70 anos esse ano, três outubro, 70 anos de Petrobras. Mais 70 anos produzindo valor para o Brasil, para o acionista, para os trabalhadores, os trabalhadores da Petrobras, ou seja, uma Empresa que sobreviva às intempéries, a transição energética, as gestões de governo (CR2022, p. 16).

Claro, como qualquer outra empresa congênere, com grande responsabilidade social e ambiental, contribuir para o desenvolvimento sustentável em todos os sentidos, ambientalmente, socialmente e economicamente, para o mundo, para o Brasil (CR2022, p. 16).

Não há dúvida de que o percurso histórico da Petrobras e do Brasil estão entrelaçados. A empresa é percebida como um grande motor de desenvolvimento para o país e suas regiões. Assim, não nos surpreendemos quando observamos nas narrativas da empresa, de uma forma geral, a forte presença dessa relação.

Entretanto, cabe ressaltar que a visão dos investidores sobre a relação entre a Petrobras e a imagem do Brasil é mais pragmática e pode variar dependendo de uma série de fatores, incluindo o ambiente político, a reputação da empresa e suas perspectivas de desempenho financeiro.

Eixo 7 - Petrobras Confiante

A análise dos códigos temáticos gerados no período estudado permitiu identificar um eixo temático, que chamamos de “Petrobras Confiante”. A Petrobras, ao longo de sua história, tem demonstrado confiança em suas decisões e ações por meio de uma série de iniciativas que refletem sua determinação em liderar e inovar

no setor de energia. Essas demonstrações de confiança são demonstradas em suas narrativas e abrangem várias áreas-chave de suas operações e estratégias, evidenciando o compromisso da empresa em impulsionar o avanço tecnológico, explorar novas fronteiras e expandir sua presença global.

Só no pré-sal temos 16 sondas perfurando. Temos todas as sondas de perfuração que precisamos para cumprir nossa campanha de poços em 2013 (CR2012, p. 3).

No longo prazo estão previstas perspectivas muito boas para a Companhia, exatamente porque temos petróleo para produzir e projetos para implementar, a fim de alcançar os nossos objetivos. Os objetivos são entregues e estamos entregando no futuro, é algo alcançável (CR2012, p. 20).

Eu convido vocês a entrarem na Companhia para conhecê-la, que é uma companhia de futuro promissor e de um futuro muito próspero e próximo de acontecer (CR2012, p. 25).

Nossa relação reserva/produção, 20 anos, e esse é um indicador que nos dá bastante segurança desse futuro que conversarei com os senhores e senhoras mais adiante, temos tido realmente resultados bastante animadores (CR2013, p. 2).

Neste ano de 2013 – aliás, considerando janeiro de 2013 até a data atual – tivemos 46 descobertas. E eu chamo a atenção para um número expressivo de descobertas no pré-sal da Bacia de Santos: Sul de Tupi, Florim, Sagitário, Iara Extensão 4, Franco Leste, Iguaçu Mirim, Entorno de Iara. Um número significativo de descobertas na Bacia de Santos (CR2013, p. 2).

Chamo a atenção para o índice de sucesso no Brasil. Tivemos neste ano de 2013 75% de índice de sucesso no Brasil, considerando mar, terra, pré-sal e pós-sal, um número muito superior à média mundial, que vai de 30% a 35%. No pré-sal, é importante que fique registrado, tivemos 100% de sucesso. Todos os poços perfurados no pré-sal apresentaram acumulações significativas e expressivas de hidrocarbonetos (CR2013, p. 2).

Nosso horizonte à época, 2007–2020, 13 anos; e agora um horizonte de 17 anos. Efetivamente, trabalhamos com grandes projetos (CR2013, p. 8).

Ser uma das cinco maiores empresas integradas de energia do mundo e a preferida dos seus públicos de interesse. Chamo a atenção dos senhores, ser uma das cinco significa ser uma das cinco maiores produtoras de petróleo do mundo (CR2013, p. 14).

Nos BIDs, nos leilões, nos recentes leilões, no Brasil nós adquirimos de forma seletiva, novas áreas através de parcerias com grandes empresas, adquirimos dez novos blocos exploratórios, com investimento de 2,9 bilhões de reais e já manifestamos interesse em três áreas da quarta rodada de partilha, que deve acontecer esse ano, que são as áreas de Dois Irmãos, Três Marias e Uirapuru. Nesse ano, nós já iniciamos as atividades físicas dos blocos adquiridos e já aumentamos a nossa área exploratória em 17%. À direita nós apontamos que áreas estão sob concessão e sob regime de partilha, que já foram licitadas e ainda a licitar (CR2017, p. 8).

E, finalmente, a gente entrega aí no final do ano quase US\$12 bilhões de investimento, de novo, garantindo a perenidade da companhia, garantindo a entrada dos sistemas, já estamos em outro momento, estamos entrando com sistemas, anunciamos no nosso planejamento estratégico de 18 a 23 estamos falando aí de dois sistemas de produção, então estamos confiando bastante nesta nossa capacidade de entrega e, de fato, entregarmos estes sistemas que estão, de fato, entrando em produção (CR2018, p. 5).

Então, o nosso foco é muito mais no longo prazo. A gente está feliz com o resultado de curto prazo, mas ciente que temos muitos desafios para que a companhia tenha a sua perenidade e tenha um futuro brilhante de geração de valor (CR2019, p. 3).

A Petrobras tem futuro como produtor de petróleo, temos recursos vastos para explorar (CR2020, p. 4).

Em lugar de ter uma visão interna, ou seja, nos compararmos com nós mesmos, queremos nos comparar com os melhores e sermos o melhor

ou, pelo menos, uma das melhores empresas de petróleo do mundo (CR2020, p. 1).

no nosso plano estratégico quanto na nossa gestão financeira e operacional, com todos os processos reforçados com muita inovação e tecnologia, e seguindo uma sólida governança (CR2021, p. 3).

Esse é um trabalho importante que nós fizemos no ano de 2021; não só de redução, mas também de melhoria do perfil da nossa dívida, nos deixando com um perfil de dívida bastante confortável em termos de prazos ao longo dos próximos anos (CR2021, p. 8).

Tal confiança foi mantida nas narrativas mesmo em momentos delicados, como durante a operação Lava Jato, onde a empresa buscou constantemente reforçar a sua capacidade de superar desafios e manter sua integridade institucional.

Passando a seguir, trazemos aqui a nossa projeção, expectativas e fluxo de caixa para este ano com uma geração operacional de US\$30 bilhões esperada; garantias judiciais, que estamos prevendo em torno de US\$3 bilhões, amortizações e juros em torno de 16 bilhões, a recompra de títulos que já ocorreu no início do ano no valor de US\$ 6 bilhões, um investimento esperado para o ano de US\$19,8 bilhões (está aqui 20 bilhões, em torno de 20 bilhões), entrada de caixa fruto de desinvestimentos para este ano no valor de 8 bilhões, captações que já foram feitas no início do ano no valor de 4 bilhões. Então nós devemos terminar o ano com uma posição de caixa em torno dos 20 bilhões (US\$19 bilhões), então com uma boa projeção também de liquidez. (CR2016, p. 5)

A empresa manteve narrativas de confiança, mesmo quando a comunidade financeira parecia estar cética sobre ela. Esse ceticismo, presente em alguns momentos, pode ter sido refletido por uma combinação de fatores, incluindo escândalos corporativos, instabilidade política, incertezas econômicas e questões de governança corporativa.

Muita gente cética a respeito da Petrobras, nós conseguimos mostrar que o elefante, uma empresa gigante, que muitos pensam que é um

paquiderme lento, nós conseguimos fazê-lo dançar e fazer voar (CR2020, p. 3).

A Petrobras também manifesta também em suas narrativas a sua confiança e orgulho em relação à sua força de trabalho e a contribuição desta para o alcance das metas e superação de desafios pela empresa. São narrativas que não apenas reconhecem o profissionalismo e o comprometimento dos funcionários, mas buscam promover um ambiente de trabalho mais saudável e produtivo.

Existe todo um trabalho já em execução pela Diretoria Corporativa de Serviços para atrair para os quadros da Petrobras profissionais bem formados, com condição de acompanhar esse crescimento que apresentamos aqui (CR2013, p. 14).

E do reconhecimento da contribuição da força de trabalho para o alcance de objetivos desafiadores. Primeiro é uma honra muito grande estar aqui na Petrobras, uma companhia absolutamente espetacular, com corpo técnico espetacular (CR2014, p. 18).

Nós fechamos o ano, então, com R\$25,8 bilhões, é uma reversão mais do que importante, onde está aqui a consolidação do nosso orgulho aqui como companhia, e ainda assim refletindo alguns efeitos especiais, que são itens não recorrentes do ano que a gente precisa fazer, que caso eles não tivessem acontecido estaríamos falando aí de quase R\$36 bilhões de lucro nesse ano (CR2018, p. 3).

A outra força da Petrobras é o grupo de colaboradores, gente comprometida com a companhia, que faz daqui a sua vida e pessoas de alta qualidade. Nós temos um capital humano de alta qualidade, temos tecnologia avançada na área de petróleo (CR2018, p. 12).

Todas essas conquistas são resultado de trabalho árduo, e não seriam possíveis sem o pleno engajamento e competência da nossa força de trabalho (CR2021, p. 2).

É um orgulho e um prazer ter feito parte dessa história e dividir com vocês hoje um pouco desse resultado (CR2022, p. 3).

Assim, observamos no período estudado que a Petrobras mantém narrativas de confiança para seus investidores, em relação às suas decisões, planejamentos e ações, adaptando-se aos desafios, investindo em seu crescimento e fortalecendo sua posição competitiva no setor de energia. Essa confiança é fundamental para uma relação saudável com o mercado financeiro e seus atores, além de essencial para imagem e reputação da empresa perante todos os seus *stakeholders*.

Eixo 8 - Petrobras Resiliente

A análise dos códigos temáticos gerados no período estudado permitiu identificar um eixo temático, que chamamos de “Petrobras Resiliente”.

Embora, códigos temáticos relativos a esse eixo tenham aparecido nos exercícios de 2019 e 2020, eles possuem relevância para a pesquisa por cobrirem um período extremamente desafiador para as organizações: a epidemia de COVID 19 e seus impactos para as empresas.

A Petrobras enfrentou a pandemia de coronavírus com resiliência, adotando uma abordagem proativa para lidar com os desafios sem precedentes que surgiram.

Ao longo desse período, a empresa demonstrou agilidade e capacidade de adaptação, implementando uma série de medidas para garantir a proteção da saúde e segurança de seus colaboradores, bem como a continuidade de suas operações essenciais.

Um dos aspectos mais destacados da resposta da Petrobras à pandemia foi o foco na proteção da saúde e segurança de seus funcionários. A empresa implementou protocolos rigorosos de saúde e segurança em todas as suas unidades operacionais, incluindo o trabalho remoto para funcionários administrativos, distanciamento social e uso de equipamentos de proteção individual. Além disso, foram realizados testes regulares para detectar possíveis casos de COVID-19 e medidas preventivas foram adotadas para reduzir o risco de contágio entre os colaboradores.

Além de proteger a saúde de seus funcionários, a Petrobras também adotou medidas para garantir a continuidade de suas operações essenciais. Mesmo diante da queda na demanda por combustíveis e das mudanças nas condições do mercado, a empresa manteve suas operações de produção de petróleo, gás e derivados,

garantindo o fornecimento contínuo de produtos e serviços essenciais para a sociedade.

A Petrobras também se adaptou às mudanças no mercado causadas pela pandemia, ajustando sua estratégia de negócios e adotando medidas para preservar a rentabilidade da empresa. Isso incluiu a redução da produção em resposta à queda na demanda por combustíveis, o reposicionamento de sua carteira de projetos e investimentos e a implementação de medidas de redução de custos para garantir a sustentabilidade financeira da empresa.

Além disso, a Petrobras desempenhou um papel ativo no apoio às comunidades afetadas pela pandemia, destinando recursos para iniciativas de combate à COVID-19, como doações de equipamentos médicos, apoio a programas de assistência social e campanhas de conscientização pública.

Dessa forma, nas narrativas estudadas são exaltadas as ações de gestão resiliente e proativa da empresa em um período de desafios sem precedentes:

Quando fomos atingidos pela crise da COVID e, conseqüentemente, por um forte choque sobre indústria do petróleo, nosso compromisso foi de estruturar uma recuperação *J-shaped*, quer dizer, terminar melhor do que começamos (CR2020, p. 1)

Assim como sua capacidade de entregar resultados, conseguimos uma geração de caixa operacional bastante robusta, bastante forte. Fomos a única empresa, nos comparando com as *major oil companies*, a conseguir crescer a geração de caixa operacional, em termos de fluxo de caixa livre, nosso, da ordem de US\$ 24,1 bilhões se incluirmos os desinvestimentos, ou US\$ 22,1 bilhões sem incluir os desinvestimentos (CR2020, p. 2).

Foi maior do que qualquer *major oil company*. Isto sendo a Petrobras uma empresa estatal e menor do que elas. É como você entrar em uma briga com os braços amarrados para trás. Mesmo assim, conseguimos entregar um bom resultado (CR2020, p. 2).

Atuamos no combate à COVID, com a implementação do teletrabalho, testagem maciça, quarentena, ajustes nas rotinas operacionais e avaliação contínua. No 4T, demos continuidade às doações de combustíveis também para abastecer ambulâncias, veículos das áreas

de saúde e geradores. E realizamos ações especiais no Estado de Amazonas, para tentar atenuar os efeitos da crise (CR2020, p. 6).

Atualmente, é importante ressaltar que, a Petrobras é reconhecida pelo mercado como uma empresa resiliente, com capacidade de adaptação, superação de crises, diversificação de ativos, investimento em pesquisa e desenvolvimento, foco na sustentabilidade e participação ativa nas transformações em curso no segmento de energia. A empresa passou por várias mudanças estruturais e de gestão, buscando constantemente aumentar sua eficiência e se adequar às demandas do mercado. Essa habilidade de se ajustar às transformações é um claro indicativo de sua resiliência organizacional em um ambiente de mercado em constante evolução.

Eixo 9 - Nova Petrobras

A análise dos códigos temáticos gerados no período estudado permitiu identificar um eixo temático que chamamos de “Nova Petrobras”.

Embora tenha estado presente entre os exercícios de 2019 e 2022, esse eixo temático é considerado relevante na pesquisa devido à natureza societária da Petrobras, que por ser uma empresa de economia mista e ter o governo federal como sócio majoritário, pode sofrer interferências das ideologias do governo em vigor em suas narrativas.

Isso ficou muito visível, quando, em 2019, sob o comando de Roberto Castello Branco, a empresa declara um novo ciclo em sua administração. A gestão desse presidente foi avaliada pelo mercado financeiro como focada na eficiência operacional e na disciplina financeira. O executivo implementou medidas para reduzir custos, otimizar processos e desinvestir em ativos não essenciais, o que levou a uma melhoria significativa nos resultados financeiros da empresa. Sua abordagem de governança corporativa e transparência também foi valorizada pelos investidores, contribuindo para a confiança no desempenho da Petrobras. Entretanto, cabe ressaltar que alguns *stakeholders* entendiam que a ênfase excessiva na maximização do lucro e na busca de retornos de curto prazo estava sendo realizada em detrimento de investimentos em infraestrutura e desenvolvimento social.

Em sua narrativa observamos a apresentação de resultados, aliada a críticas a gestões passadas:

Bom dia a todos. Amanhece novamente na Petrobras. O desempenho da companhia em 2018 foi muito bom, eu diria que foi o melhor em muitos anos. Nós registramos alguns recordes, por exemplo, no lucro, por exemplo, no fluxo de caixa livre, Ebitda e após quatro anos consecutivos de prejuízos tivemos um lucro líquido contábil positivo de quase R\$26 bilhões (CR2018, p. 1).

Tivemos alguns eventos que simbolizam esta mudança: foram os acordos com o Departamento de Justiça dos Estados Unidos, com a Securities Exchange Commission e, já neste ano, a venda de Pasadena, a refinaria Californiana que se transformou, infelizmente, no símbolo da corrupção no Brasil. Esses eventos mostram que foi virada uma página na história da companhia (CR2018, p. 1 - 2).

Castello Branco era um defensor da privatização de algumas áreas da Petrobras, especialmente aquelas que não estavam diretamente relacionadas ao seu núcleo estratégico de exploração e produção de petróleo. O executivo também defendia a privatização de parte dos ativos de refino da empresa. Ele argumentava que a privatização poderia aumentar a eficiência e a competitividade nesse setor, estimulando investimentos e reduzindo a intervenção do Estado na economia. Essa narrativa também esteve presente no período. É importante ressaltar que as opiniões do executivo e do ministro da economia à época, Paulo Guedes, sobre a privatização da Petrobras eram em grande parte, alinhadas.

No caso do refino, a Petrobras tem 98% do refino. Tem sido bom para a Petrobras? Não, não tem sido bom. Além de nós ficarmos como o vilão dos preços e sujeitos a intervenções externas por parte de governos, embora desde 2002 os preços de combustíveis no Brasil são livres, de acordo com a lei, de lá para cá teve governos que fizeram intervenções danosas, muito danosas para a Petrobras e para o restante da sociedade, criando um artificialismo (CR2019, p. 20).

Nós exportamos petróleo para a China. Quem compra o nosso petróleo? É uma estatalzona lá que é dona do mercado? Não. Nós vendemos para 30 refinadores privados, setor privado! Lá não tem esse negócio de uma

estatalzona ficar com 98% e é um país comunista, próspero, tirou centenas de milhões de pessoas da miséria, se tornou a segunda maior economia do mundo desafiando os EUA, inclusive no avanço tecnológico (CR2019, p. 12).

Conforme mencionado, no período 2019-2022, a polarização política presente no país teve influência na Petrobras, dada sua natureza estatal. A mudança de governo e as divergências ideológicas refletiram-se em políticas e decisões que impactaram a empresa, desde a nomeação de líderes até as estratégias de negócio e investimento. Assim, observamos que tais narrativas também se refletiram nas narrativas da Petrobras, nesse período.

[...] que foi o desmonte da Petrobras praticado no passado. Uma organização criminosa assaltou esta companhia e, entre outras coisas, colocou em risco o pagamento de aposentadorias e pensões a milhares de pessoas que trabalharam e investiram durante anos (CR2019, p. 8).

Eu estava fazendo uma comparação, no passado, a Petrobras patrocinava uma artista bem-sucedida com um patrocínio de R\$ 2 milhões por ano. Para instalar uma planta de oxigênio em Manaus, com capacidade para abastecer continuamente 92 leitos, o gasto total foi de um R\$ 1,6 milhão. Então uma iniciativa que tem um retorno social muito, incomparavelmente mais elevado, salvar vidas, e é esse o nosso propósito (CR2020, p. 20).

Felizmente, no governo Bolsonaro não houve nenhuma interferência, como eu já respondi, não há interferência nenhuma do governo na administração da companhia (CR2019, p. 20).

Sempre vale lembrar a trajetória de uma dívida que chegou a mais de US\$160 bilhões há 6 anos, então acho que temos uma trajetória muito sólida de desalavancagem e conseguimos virar a página de desalavancagem da Companhia e focar nos seus investimentos relevantes e na distribuição do valor importante que a Petrobras gera (CR2021, p. 6).

Em 2022, Lula é eleito presidente para seu terceiro mandato, depois de vencer disputadas eleições e, em 2023, Jean Paul Prates toma posse como novo presidente da empresa. Jean Paul defende a autonomia da empresa para tomar decisões com

base em critérios técnicos e de mercado, visando garantir a eficiência operacional e a sustentabilidade financeira a longo prazo. Além disso, enfatiza a importância de uma abordagem estratégica que leve em consideração não apenas os interesses imediatos, mas também o desenvolvimento sustentável da indústria de petróleo e gás no Brasil, incluindo investimentos em pesquisa, inovação e capacitação de mão de obra, através de uma transição energética justa. Para Prates, uma transição energética justa é aquela que equilibra os objetivos ambientais com as necessidades sociais e econômicas das populações afetadas.

Dessa maneira, dada a visão econômica e ideológica distinta do governo anterior, observamos, novamente, nas narrativas críticas à forma de como gestões passadas conduziram a empresa, com a promessa do início de um novo e mais próspero ciclo para a empresa. Essa narrativa ganhou mais força, em decorrência do aniversário de 70 anos da Petrobras.

Nós vamos fazer 70 anos esse ano, três outubro, 70 anos de Petrobras. Mais 70 anos produzindo valor para o Brasil, para o acionista, para os trabalhadores, os trabalhadores da Petrobras, ou seja, uma Empresa que sobreviva às intempéries, a transição energética, as gestões de governo. E uma Empresa que mostre, como eu disse, que ser sócio do governo brasileiro em uma atividade principal estratégica não é mau negócio, é o contrário, uma vantagem, é bom, tem um bônus nisso (Transcrição 4T22, p. 16).

Ao longo dos anos, a evolução da gestão da companhia foi influenciada por uma variedade de fatores e eventos que moldaram significativamente sua identidade e práticas. Não obstante, vale que ressaltar que, independentemente do governo em vigor, é claro o contínuo compromisso da Petrobras em se adaptar às transformações do mercado e às expectativas da sociedade, promovendo uma cultura organizacional mais transparente, ética, sustentável e orientada para a eficiência. Essa evolução contínua, resultado da capacidade de se reinventar e adaptar às mudanças do mercado, reflete não apenas a robustez da empresa, mas também seu comprometimento com a excelência e a responsabilidade corporativa.

Análise consolidada

De acordo com Riessman (2008) uma narrativa é criada elencando-se uma série de eventos no tempo. Para Weick (1995), ao elaborar narrativas os indivíduos buscam concatenar eventos de modo que encontrem sentido e significado em suas narrativas. Por sua vez, ao encontrar esse sentido, busca através do *sensegiving*, convencer sua audiência de que sua visão do tema está correta.

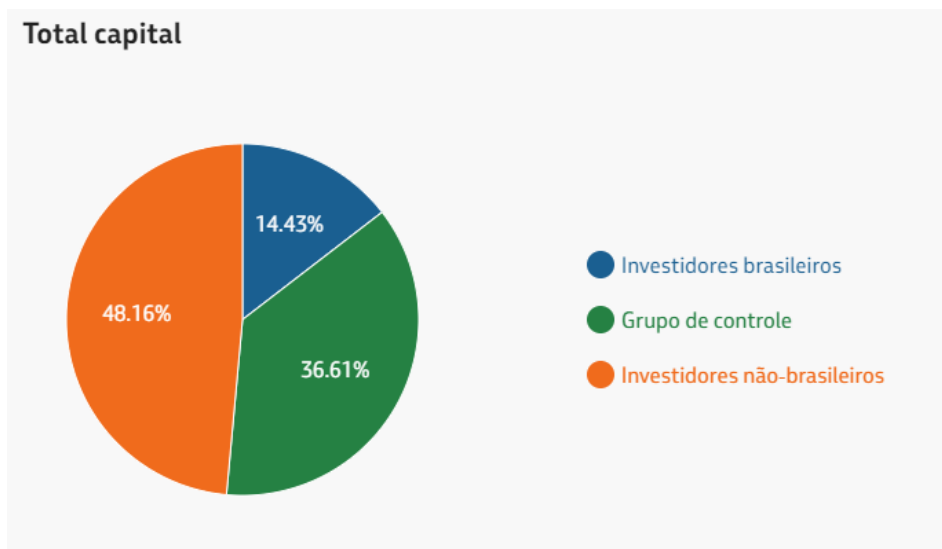
Segundo Abolafia (2010), indivíduos que atuam durante muito tempo em organizações acabam por incorporar suas narrativas e jargões, enquanto Maitlis (2005) afirma que o processo do *sensemaking* é impactado pela realidade, criando-a e concriando-a junto aos diversos atores envolvidos. Adicionalmente, ressalta a importância do *sensemaking* na composição da própria identidade do indivíduo e de uma organização.

Durante o período analisado (2012-2022), a empresa atravessou diferentes fases organizacionais e adotou diversos estilos de gestão, os quais tiveram impacto significativo em suas narrativas. Em governos com inclinações ideológicas mais alinhadas à esquerda, a empresa é retratada como um importante impulsionador do Brasil, destacando seu papel na geração de renda, impacto social, prosperidade e desenvolvimento nacional. Por outro lado, em governos mais alinhados à direita, esses aspectos são abordados sob uma perspectiva diferente, enfatizando a responsabilidade da empresa em priorizar a geração de valor e maximização de lucros para seus acionistas, o que, por sua vez, beneficia a sociedade por meio do pagamento de tributos e dividendos.

Abaixo, podemos observar a nuvem consolidada de códigos de pesquisa para o período estudado, gerada pelo software MAXQDA:

Nuvem de códigos consolidada - 2012 – 2022

Figura 2. Capital total



Fonte: RI da Petrobras Disponível em: <https://www.investidorpetrobras.com.br/visao-geral/composicao-acionaria/>. Acesso em 15 jan. 2024.

Nesse sentido, empresas de economia mista enfrentam o desafio de encontrar um equilíbrio delicado em suas narrativas e comunicações estratégicas para investidores. Por um lado, tendo o Estado como acionista majoritário, elas têm a responsabilidade de promover o desenvolvimento e os interesses nacionais. Por outro lado, precisam estar atentas às narrativas predominantes no mercado financeiro ao formular suas próprias mensagens e se comunicar com esses agentes. O objetivo é formular uma narrativa coesa, atrativa e responsável que contemple todos os investidores, mantendo a responsabilidade perante eles, os órgãos reguladores e os interesses e desenvolvimento nacionais.

Abaixo, encontram-se os códigos gerados pelo software MAXQDA consolidados por eixo temático, no período pesquisado.

Eixos temáticos consolidado - 2012 – 2022

Consolidado 2012 -2022	Consolidado 2012 -2022
Eixo Temático	Eixo Temático
Petrobras Protagonista	Petrobras Brasil
Códigos	Códigos
Inovação - Registro de patentes Prospecções de novas Reservas Protagonismo Tecnologia Alcance de Recordes Fomento da concorrência Ambição Net Zero Desafios Descobertas Força de Trabalho	Valor da Petrobras Estatal Contribuição para Sociedade Dividendos para o Estado Conteúdo local Preço dos combustíveis Resultado reduzido Prejuízo Desenvolvimento nacional Defasagem de preço

Consolidado 2012 -2022	Consolidado 2012 -2022
Eixo Temático	Eixo Temático
Petrobras Realizadora	Petrobras Fora do Controle
Códigos	Códigos
Maior FUT Resultados Positivos alcance das metas Investimentos Novas FPSOS Gás natural investimento Aumento da produção Ainda não chegamos venda passada Novas Operações Relato Integrado aumento da produção Exportações Empréstimo Banco China Força do Refino Captação de Recursos Aumento gastos operacionais Nova capitalização Projeções Futuras	Variações Cambiais Impactos Macro Preço do Brent Queda nas vendas Class action Realizado Inferior Suposto Monopólio Males para o bem Variações Cambiais Preço do Brent Prejuízo Hedge Accounting Mercado cético redução no refino Impairment CVM - Reapresentação de Resultados Cartel Justificativas Lava Jato Provisões Perdas não programadas

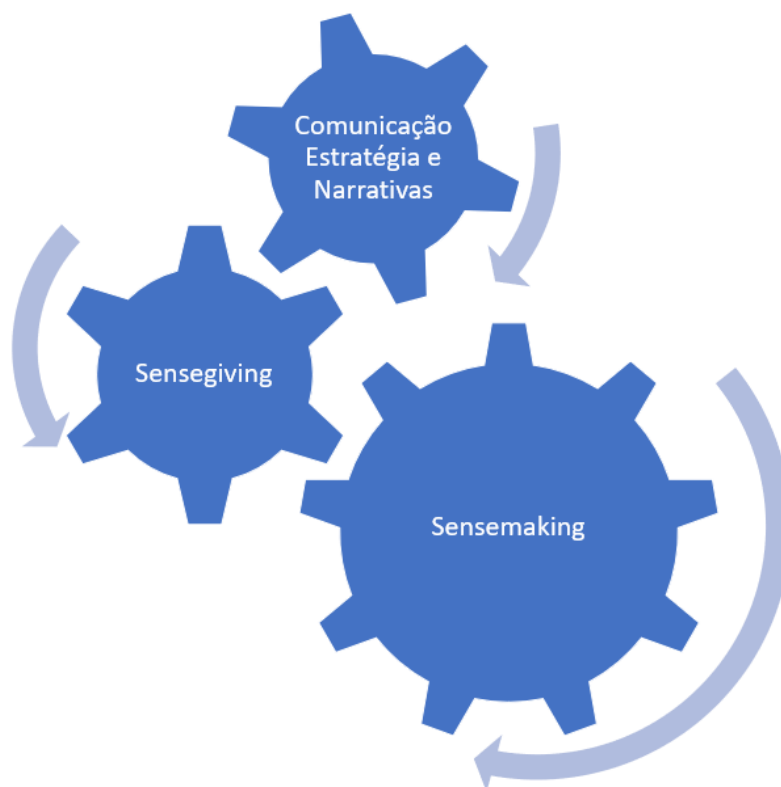
Consolidado 2012 -2022	
Eixo Temático	
Petrobras Competitiva	
Códigos	
Reconhecimento do Mercado	PDV
Hidrogênio Verde	PPI
Fontes de Energia Renovável	Adaptação a nova realidade
Desinvestimentos	Exportações
Gás natural - TE	Transformação Digital
Geração de Valor	Foco em águas profundas
Pré-Sal	Mudança de cultura
Distribuição de Dividendos aos acionistas	Produção
Gestão Eficiente	Estratégia de Mercado
Vantagem competitiva	Dono Natural
Petróleo drive da Matriz	Reservas
Preço dos combustíveis	Elevação de Rating
excedente da cessão onerosa	ROCE
Elevação de Rating	Mistura Etanol e Gasolina
Desinvestimentos	Lucro Gerencial
Estratégia de Mercado	FCL positivo
Reftop	Distribuição de Dividendos aos acionistas
Biorefino	Aquisições de blocos
Energia Elétrica	Parcerias
Mercado Termoelétrico	Trajetória Consistente
Meritocracia	Cessão Onerosa
Investimentos	Comparação com Peers
Búzios	Aumento das Vendas
Demanda de GN	Crescimento orgânico
Demanda Termoelétricas	Gestão de portfólio
	Redução de custos

Consolidado 2012 -2022	
Eixo Temático	
Petrobras Responsável	
Códigos	
Diálogo com Mercado	Redução de GEE
Gestão Responsável	Petróleo Drive da Matriz
Transição Energética	Redução de custos
Redução do Endividamento	Manter o planejamento
Descarbonização	Descarbonização
Nova política de Dividendos	Dividendos para o Estado
Governança e Conformidade - Robustez	Importação de combustível
ESG	Gestão da dívida
Segurança no Trabalho	Negociação Elétrabras
DJSI	Descomissionamento
Equidade de Gênero	Acordo DOJ
Diversidade	Nova política de Dividendos
Redução na emissão de carbono	Melhoras de controle e governança
Contribuição para Sociedade	Aprimoramento na Comunicação
Dividendos para o Estado	Transparência
Segurança - Compromisso com a vida	Contingências Futuras
Abastecimento do Mercado	Investimentos
Sustentabilidade	Petros
Braskem	Redução de Investimentos
Equacionamento Petros	Tributos pagos
Home-Office	Endividamento
Caixa	Distribuição de Dividendos aos acionistas
Informação Confidencial	Precaução com Palavras
PLR x Dividendos	Dívida - Setor Elétrico
Gestão eficiente	Ajuste no PN
Justificativas	Gestão de riscos
Informação Confidencial	Contingências Futuras
Rating	Manutenção das operações

Consolidado 2012 -2022	Consolidado 2012 -2022	Consolidado 2012 -2022
Eixo Temático	Eixo Temático	Eixo Temático
Petrobras Confiante	Petrobras Resiliente	Nova Petrobras
Códigos	Códigos	Códigos
Orgulho Petrobras	Impacto Coronavírus	Crítica Gestão Passada
Reconhecimento força de trabalho	Recuperação pós covid	Crítica Petrobras Estatal
Visão de Futuro	Reconhecimento Força de Trabalho	Ingerência Política
Projeções Futuras	Superação	
Futuro Promissor		

Em relação a como os temas são articulados e aplicados narrativamente para viabilizar a construção de um sentido (*sensemaking*) estratégico para seus investidores, observamos que, ao longo do período analisado, o departamento de Relações com Investidores mantém uma conexão contínua com a alta administração da empresa, gerando alinhamento e simetria de informações e temas levados ao mercado. Nesse contexto, a alta administração da empresa desempenhou um papel fundamental na articulação dos temas abordados nos eixos temáticos identificados, adotando uma abordagem estratégica que valoriza o *sensemaking* e colocando as conferências de resultado anuais para investidores como ferramentas-chave na construção de uma narrativa estratégica para esse público. Nesse sentido, identificamos que a empresa apresenta uma abordagem narrativa integrada entre os eixos temáticos identificados, abordando sua responsabilidade corporativa frente aos seus impactos financeiros, sociais e ambientais, buscando assim, fortalecer a amálgama de sentido para todos os investidores e partes interessadas impactadas por sua comunicação.

Figura 3 – Abordagem Estratégica - Narrativa Integrada e *sensemaking*



Fonte: Elaborado pelo autor.

Assim, durante o período analisado, a Petrobras viveu uma jornada marcada por desafios, transformações e conquistas significativas. Sob diferentes prismas, a empresa se mostrou resiliente, confiante, protagonista, responsável e realizadora, adaptando-se às mudanças do ambiente global e às demandas da sociedade brasileira.

A empresa destacou-se como um motor impulsionador do desenvolvimento nacional, investindo em inovação, tecnologia e exploração de novas reservas. Em sua busca pela excelência, enfrentou desafios como a Operação Lava Jato, que afetou sua reputação e governança, mas também a incentivou a adotar práticas mais transparentes e responsáveis, aprimorar a governança corporativa, reduzir a interferência política e fortalecer a autonomia e eficiência operacional.

Ao mesmo tempo, a Petrobras manteve-se resiliente diante de adversidades como a pandemia de COVID-19, demonstrando agilidade, compromisso com a segurança e reconhecimento da força de trabalho como elemento fundamental para sua superação.

Neste contexto, a Petrobras permanece e reitera-se como uma empresa competitiva, comprometida com a transparência, a eficiência e a responsabilidade, pronta para encarar os desafios futuros com confiança e determinação. Sua jornada, marcada por momentos de sucesso e dificuldades, não apenas reflete uma história de superação, mas também de crescimento e aprendizado contínuo, reforçando seu papel como uma das maiores e mais significativas empresas tanto do Brasil quanto do cenário global.

5. Conclusão

O objetivo do presente trabalho foi analisar as comunicações oficiais da área de Relações com Investidores da Petrobras para compreender: (1) Quais principais temas emergem das narrativas e (2) Como os temas são articulados e aplicados narrativamente para viabilizar a construção de um sentido (*sensemaking*) estratégico para seus investidores. Para alcançar este objetivo, o trabalho analisou as narrativas presentes nas comunicações institucionais realizadas pelo departamento de Relações com Investidores da Petrobras, em um período de 10 anos (2012 – 2022).

(1) Em relação aos principais temas (eixos temáticos) emergentes das narrativas, os nove eixos encontrados foram:

Eixo 1 - Petrobras Protagonista

Eixo 2 - Petrobras Competitiva

Eixo 3 - Petrobras Responsável

Eixo 4 - Petrobras Realizadora

Eixo 5 – Petrobras - Fatores fora de Controle

Eixo 6 - Petrobras Brasil

Eixo 7 - Petrobras Confiante

Eixo 8 - Petrobras Resiliente

Eixo 9 - Nova Petrobras

(2) Em relação a como os temas são articulados e aplicados narrativamente para viabilizar a construção de um sentido (*sensemaking*) estratégico para seus investidores, observamos que, ao longo do período analisado, o departamento de Relações com Investidores mantém uma conexão contínua com a alta administração da empresa, gerando alinhamento e simetria de informações e temas levados ao mercado. Os executivos encontram e geram significado nas narrativas comunicadas,

(3) pela articulação dos eixos temáticos entre si, concatenação de eventos através do tempo e utilização de linguagem e formato legitimado pelo mercado (conferências de resultado) como ferramenta-chave no fortalecimento da amálgama de sentido através de comunicações estratégicas.

A pesquisa é relevante para o estudo de Relações com Investidores porque demonstra como uma empresa de energia estatal brasileira organiza temática e estrategicamente suas narrativas para seus investidores. Para a área de Relações com Investidores, a pesquisa é relevante dada ainda pequena produção acadêmica do país na área. (TREIGER, 2021).

Em termos de pesquisas futuras, uma empresa do tamanho e significância da Petrobras no Brasil pode servir como parâmetro para análise de outras empresas de energia. Assim, para pesquisas futuras sugerimos três encaminhamentos. Primeiro, pesquisar como as narrativas da Petrobras para investidores comparam-se com suas congêneres, nacionais e internacionais, identificando aproximações e afastamentos. Segundo aprofundar a análise em uma temática identificada específica (p. e. ESG). Por fim, comparar a narrativa da empresa com a narrativa de segmentos de investidores específicos, como por exemplo o individual, com o objetivo de encontrar aproximações e afastamentos nas narrativas com o objetivo de compreender se o sentido que construído pela empresa (*sensemaking*) foi absorvido a contento pela audiência (*sensegiving*).

6. Referências Bibliográficas

ABOLAFIA, M.Y. Construction as *Sensemaking*: How a Central Bank Thinks. **Organization Studies**, vol. 31, n. 3, p. 349-367, 2010.

ALBERT, S.; WHETTEN, D. A. Organizational Identity. *In*: CUMMINGS, Larry L.; STAW, Barry M. (Ed.). **Research in organizational behavior**. Greenwich: JAI Press, 1985.p 179-229.

ALMEIDA, A. L. C. Identidade, imagem e reputação organizacional: conceitos e dimensões da práxis. *In*: KUNSCH, M.M.K. **Comunicação Organizacional: Linguagem, gestão e perspectivas** (v.2). São Paulo: Editora Saraiva, 2009.

ALMEIDA, J.; VERGIL, R. Censo IBRI-CVM mostra potencial de crescimento das atividades de RI no Brasil. **Revista RI**, No. 22, junho 2018.

ASSAF NETO, A. **Mercado Financeiro**. São Paulo: Editora Atlas,1997.

B3. A descoberta da Bolsa pelo investidor brasileiro. **B3 - Produtos e serviços para o mercado financeiro**. Publicação *online*. São Paulo. 2020 Disponível em: https://www.b3.com.br/data/files/DE/47/57/09/B3866710D32004679C094EA8/Pesquisa%20PF_Apresentacao_final_11_12_20_.pdf. Acesso em: 19 dez. 2022.

B3. Pessoas físicas: Uma análise da evolução dos investidores na B3. **B3. Produtos e serviços para o mercado financeiro**. Publicação *online*. São Paulo. 2020. Disponível em: <https://www.b3.com.br/data/files/6B/84/C2/68/145F28101E311E28AC094EA8/Book%20PF%20-%20TRI%202022-final.pdf>. Acesso em: 19 dez. 2022.

BALOGUN, J.; JOHNSON, G. Organizational restructuring and middle manager sensemaking. **Academy of Management Journal**, v. 47, n. 4, p. 523–549, 2004.

BERGER, P. L.; LUCKMANN, T. **The social construction of reality**: A treatise in the sociology of knowledge. Harlow, England: Penguin Books, 1966.

BRAUN, V.; CLARKE, V. **Thematic analysis**: A practical guide. London: Sage Publications, 2022.

BROWN, A. D.; STACEY, P.; NANDHAKUMAR, J. Making sense of sensemaking narratives. **Human relations; studies towards the integration of the social sciences**, v. 61, n. 8, p. 1035–1062, 2008.

BROWN, L. D. *et al.* Managing the narrative: Investor relations officers and corporate disclosure. **Journal of Accounting and Economics**, v. 67, n. 1, p. 58-79, 2018.

BROWN, S.; HILLEGEIST, S. A.; LO, K. Conference calls and information asymmetry. **Journal of Accounting and Economics**, v. 37, n. 3, p. 343-366, 2004.

CEN, L. *et al.* Do analysts and their employers value access to management? Evidence from earnings conference call participation. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, v. 56, n. 3, p. 745-787, 2021.

CHRISTENSEN, L. T.f; ASKEGAARD, S. Corporate identity and corporate image revisited - A semiotic perspective. **European Journal of Marketing**, v. 35, n. 3/4, p. 292-315, 2001.

CHRISTENSEN, L. T.; CORNELISSEN, J. Bridging corporate and organizational communication: Review, development and a look to the future. **Management Communication Quarterly**, v. 25, n. 3, p. 383-414, 2011.

CLARKSON, M. B. E. A stakeholder framework for analyzing and evaluating corporate social performance. **Academy of Management Review**, v. 20, n. 1, p. 92, 1995.

COLAUTO, R. D.; NEITZKE, A. C. A. O poder dos analistas de mercado e legitimação de investidores: Estudo sobre o teor das opiniões a partir da estrutura de comunicação de Mikhail Bakhtin. *In: XVI CONGRESSO USP CONTROLADORIA E CONTABILIDADE*, 2016, São Paulo. **Anais [...]** p. 1-18, São Paulo, Brasil, 2016.

CRESWELL, J. W. **Projeto de Pesquisa: métodos qualitativo, quantitativo e misto**. Porto Alegre: Artmed, 2010.

CVM (Brasil). História do Mercado de Capitais. *In: CVM. PORTAL DO INVESTIDOR*. Disponível em: <https://www.gov.br/investidor/pt-br/investir/como-investir/conheca-o-mercado-de-capitais/historia-do-mercado-de-capitais>. Acesso em: 22 out. 2022.

DAMODARAN, A. **Narrative and numbers: the value of stories in business**. Nova Deli: HarperCollins, 2018.

DEETZ, S. Comunicação Organizacional: fundamentos e desafios. *In: MARCHIORI, M. (Org). Comunicação e Organização: reflexões, processos e práticas*. São Caetano do Sul: Difusão Editora, 2010, p. 83-102.

DINNIE, K. The expressive organization: Linking identity, reputation, and the corporate Brand. Review article. **European Journal of Marketing**, v. 37, n. 7/8, p. 1147-1150, 2003.

ELSBACH, K.; BARR, P. S.; HARGDON, A. B. Identifying Situated Cognition in Organisations. **Organization Science**, v. 16, n. 4, p. 422–433, 2005.

FOMBRUN, C. J.; VAN RIEL, C. B. M. The reputational landscape. **Corporate Reputation Review**, v. 1, n. 1, p. 5-13, 1997.

GREENWOOD, M. The importance of *stakeholders* according to business leaders. **Business and Society Review**, v. 106, n. 1, p. 29-49, 2001.

HEALY, P. M.; PALEPU, K. G. Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. **Journal of Accounting and Economics**, v. 31, n. 1-3, p. 405-440, 2001.

HEUGENS, P. P. M. A. R. Fame & Fortune: How successful companies build winning reputations. **Corporate Reputation Review**, v. 6, n. 4, p. 390-395, 2004.

HUMPHREYS, M.; BROWN, A. D. Narratives of organizational identity and identification: A case study of hegemony and resistance. **Organization Studies**, v. 23, n. 3, p. 421–447, 2002.

IBRI - Instituto Brasileiro de Relações com Investidores. **O Estado da Arte das Relações com Investidores no Brasil**. São Paulo: IBRI- Instituto Brasileiro de Relações com Investidores, 2012.

IBRI - Instituto Brasileiro de Relações com Investidores; CVM - Comissão de Valores Mobiliários. **Guia Rápido de Relações com Investidores**. São Paulo: IBRI - CVM, 2013.

JOVCHELOVITCH, S.; BAUER, M. W. Narrative Interviewing. *In*: BAUER, M. W.; GASKELL, G. (ed.). **Qualitative Researching with Text, Image and Sound**. London: Sage Publications Ltd, 2000. p. 58-74.

KOLLER, M. **Financial risks and their modelling**. EAA Series. Berlin, Heidelberg: Springer, 2011. p. 97-122, 2022.

KRISCHE, S. D. Who is the average individual investor? Numerical skills and implications for accounting research. **SSRN Electronic Journal**, 2014.

KUNSCH, M. M. K. Comunicação organizacional: conceitos e dimensões dos estudos e das práticas. *In*: MARCHIORI, M. **Faces da cultura e da comunicação organizacional**. São Caetano do Sul, SP: Difusão Editora, 2008. p. 170-189.

KUNSCH, M. M. K. **Comunicação Organizacional: histórico, fundamentos e processos**. Volume 1. São Paulo: Saraiva, 2009.

KUNSCH, M. M. K. **Comunicação Organizacional: histórico, fundamentos e processos.** Volume 2. São Paulo: Saraiva, 2009.

LASKIN, A. V. (ed.). **The handbook of financial communication and investor relations.** 1.ed. Nashville: John Wiley & Sons, 2017.

LEAVY, P.; BOCHNER, A.; RIGGS, N. A. Practicing Narrative Inquiry. *In*: LEAVY, P. (ed.). **The Oxford Handbook of Qualitative Research.** New York, NY: Oxford University Press, 2014.

LUSARDI, A.; MITCHELL, O. S. Financial literacy around the world: An overview. **Journal of Pension Economics & Finance**, v. 10, n. 4, p. 497-508, 2011.

MAITLIS, S. The Social Processes of Organizational *Sensemaking*. **Academy of Management Journal**, v.48, n.1, p.21-49, 2005.

MAITLIS, S.; CHRISTIANSON, M. *Sensemaking* in Organizations: taking stock and moving forward. **The Academy of Management Annals**, vol.8, n.1, p. 57-125, 2014.

MARCHIORI, M. (org.). **Comunicação e Organização: reflexões, processos e práticas.** São Caetano do Sul: Difusão Editora, 2010.

MITCHELL, R. K.; AGLE, B. R.; WOOD, D. J. Towards a theory of stakeholder identification and salience: Defining the principle of who and what really counts. **Academy of Management Review**, v. 22, n. 4, p. 853–886, 1997.

MOREIRA, N. C.; RAMOS, F.; KOZAK-ROGO, J.; ROGO, R. Conference Calls: an Empirical Analysis of Information Content and the Type of Disclosed News. **Brazilian Business Review**, v. 13, n. 6, p. 291-315, 2016.

MORRISON, L. J.; LOWE, A. Into the woods of corporate fairytales and environmental reporting. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, vol. 34, n. 4, 2021.

NUSEIR, M.; QASIM, A. Investor relations in the era of social media: systematic literature review of social media as a strategic corporate disclosure tool. **Journal of Financial Reporting and Accounting**, v. 19, n. 5, p. 819-838, 2021.

OLIVEIRA, B.; MARTELANC, R. Segmentação de investidores e o processo de targeting: um estudo da percepção das áreas de RI de empresas brasileiras. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, p. 256-281, 2012.

PUNCHEVA, p. The role of corporate reputation in the stakeholder decision-making process. **Business and Society**, v. 47, n. 3, p. 272-290, 2008.

RHODES, C.; BROWN, A. D. Narrative, organizations and research. **International Journal of Management Reviews**, v. 7, n. 3, p. 167-188, 2005.

RIESSMAN, C. K. **Narrative methods for the human sciences**. Thousand Oaks, CA: Sage Publications, 2014.

RODRIGUES, S. da S.; GALDI, Fernando Caio. Relações com investidores e assimetria informacional. *Revista Contabilidade & Finanças-USP*, São Paulo, v. 28, n. 74, p. 297-312, maio/ago. 2017.

ROULEAU, L.; BALOGUN, J. Middle managers, strategic sensemaking, and discursive competence: Middle managers and strategic sensemaking. **The Journal of Management Studies**, v. 48, n. 5, p. 953–983, 2011.

SONENSHEIN, S. We're changing—or are we? Untangling the role of progressive, regressive, and stability narratives during strategic change implementation. **Academy of Management Journal**, v. 53, n. 3, p. 477–512, 2010.

TAKADA, C.; BELLOTTI, M. **Engajamento com Stakeholders: Manual para Implementação**. Curitiba: Takao Consultoria, 2013.

TARIM, E. Narrative as a *sensemaking* heuristic: Evidence from individual investors and their brokers. **SSRN Electronic Journal**, 2012.

THEVISSSEN, F. Belgium: Corporate reputation in the eye of the beholder. **Corporate Reputation Review**, v. 4, n. 4, p. 318-326, 2002.

TREIGER, J. M. **Introdução a relações com investidores: um guia prático e conciso sobre a comunicação com o mercado de capitais**. Rio de Janeiro: Alta Books, 2021.

VAN RIEL, C. B. M. Protecting the corporate brand by orchestrated communication. **Journal of Brand Management**, v. 4, n. 6, p. 409-418, 1997.

WEICK, K. E. **Sensemaking in organizations**. Thousand Oaks, CA: Sage, 1995.

WHITEHOUSE, M. The language of numbers: Transdisciplinary action research and financial communication. **AILA Review**, 31(1), 81-112, 2018.

WU, D. *et al.* Do firms strategically respond to retail investors on the *online* interactive information disclosure platform? **Finance Research Letters**, v. 47, n. 102631, 2022. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102631>. Acesso em: 15 dez. 2023.

Portais e *sites*:

PETROBRAS. Portal de informação pública da empresa. Disponível em: <https://petrobras.com.br/>. Acesso em: 10.nov. 2023.

Site de Relações com Investidores (RI) da Petrobras. Disponível em: <https://www.investidorpetrobras.com.br/>. Acesso em: 10.nov. 2023.

Documentos:

Transcrição da Teleconferência Resultados do 4º Trimestre de 2012. <https://www.investidorpetrobras.com.br/>, disponível em : https://mz-filemanager.s3.amazonaws.com/25fdf098-34f5-4608-b7fa-17d60b2de47d/central-de-resultadoscentral-de-downloads/e8d0117549874328809396c4563bb944ab9fef38ded27a0e0289f529b247b03a/transcricao_do_conference_callwebcast_2012.pdf . Acesso em: 19 dez. de 2022.

Transcrição da Teleconferência Resultados do 4T13. <https://www.investidorpetrobras.com.br/> Disponível em: https://mz-filemanager.s3.amazonaws.com/25fdf098-34f5-4608-b7fa-17d60b2de47d/apresentacoescentral-de-downloads/5e4a439d9fb59a1f1edab8b9aaabbd540dbeb9a60f2854595b7ab1ff3c567019/transcricao_pe_2030_png_201418_petrobras.pdf. Acesso em: 19 dez. 2022.

Divulgação de Resultados 2014 Transcrição da Teleconferência / Webcast. <https://www.investidorpetrobras.com.br/>. Disponível em: https://mz-filemanager.s3.amazonaws.com/25fdf098-34f5-4608-b7fa-17d60b2de47d/central-de-resultadoscentral-de-downloads/352d69c2a00753a08a6074b0e626f50d73ef57401a46af1b43d2e2771919288c/4q14_transcription.pdf. Acesso em: 19 dez. 2022.

Divulgação de Resultados de 2015 Transcrição da Teleconferência / Webcast. <https://www.investidorpetrobras.com.br/>. Disponível em : https://mz-filemanager.s3.amazonaws.com/25fdf098-34f5-4608-b7fa-17d60b2de47d/central-de-resultadoscentral-de-downloads/7073b3993572ca994b7e40b098eb194b8b1baebb0db489dda4e3866b76497f2f/transcricao_do_conference_callwebcast_2015.pdf. Acesso em: 19 dez. 2022.

Divulgação de Resultados de 2016 Transcrição da Teleconferência / Webcast. <https://www.investidorpetrobras.com.br/>. Disponível em : https://mz-filemanager.s3.amazonaws.com/25fdf098-34f5-4608-b7fa-17d60b2de47d/central-de-resultadoscentral-de-downloads/f4b180821f233191fef9685ce1198d64bec522a23a3718848c22c82df39f0a98/transcricao_do_conference_callwebcast_4t16.pdf. Acesso em: 19 dez. 2022.

Local Conference Call Petrobras Resultados do Quarto Trimestre de 2017.
<https://www.investidorpetrobras.com.br/>. Disponível em : https://mz-filemanager.s3.amazonaws.com/25fdf098-34f5-4608-b7fa-17d60b2de47d/central-de-resultadoscentral-de-downloads/3f104b52398894569a98a356625f4d5b0b3a2e78593515132235a730799fdeab/transcricao_do_conference_callwebcast_2017.pdf. Acesso em: 19 dez. 2022.

Local Conference Call Petrobras Resultados do Quarto Trimestre de 2018.
<https://www.investidorpetrobras.com.br/>. Disponível em : https://mz-filemanager.s3.amazonaws.com/25fdf098-34f5-4608-b7fa-17d60b2de47d/central-de-resultadoscentral-de-downloads/ed75fb2f0dcc055c341f67e13c89b23b3727f04b1116434c295b91400279f59d/transcricao_do_conference_callwebcast_2018.pdf. Acesso em: 19 dez. 2022.

Local Conference Call Petrobras Resultados do Quarto Trimestre de 2019.
<https://www.investidorpetrobras.com.br/>. Disponível em : [:https://mz-filemanager.s3.amazonaws.com/25fdf098-34f5-4608-b7fa-17d60b2de47d/central-de-resultadoscentral-de-downloads/597438334430f5a64fa71beeb03562743d568c53344fec73800bbda3ceb76bee/transcricao_da_teleferencia_4t19.pdf](https://mz-filemanager.s3.amazonaws.com/25fdf098-34f5-4608-b7fa-17d60b2de47d/central-de-resultadoscentral-de-downloads/597438334430f5a64fa71beeb03562743d568c53344fec73800bbda3ceb76bee/transcricao_da_teleferencia_4t19.pdf). Acesso em: 19 dez. 2022.

Webcast - Resultados do 4º trimestre de 2020.
<https://www.investidorpetrobras.com.br/>. Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/25fdf098-34f5-4608-b7fa-17d60b2de47d/59120a64-1902-488b-0600-81b448b71f1b?origin=1>. Acesso em: 19 dez. 2022.

Webcast - Resultados do 4º trimestre de 2021.
<https://www.investidorpetrobras.com.br/>. Disponível em : <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/25fdf098-34f5-4608-b7fa-17d60b2de47d/6f5aa2da-6934-5327-5b51-88da82f10674?origin=1>. Acesso em 19 dez. 2022.

Webcast - Resultados do 4º trimestre de 2022.
<https://www.investidorpetrobras.com.br/>. Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/25fdf098-34f5-4608-b7fa-17d60b2de47d/a3778fdf-0edd-95da-9d86-2f963586a30d?origin=1>. Acesso em: 20 mar. 2023.

ANEXO A – Códigos de Pesquisa

- Rating
- Defasagem de preço
- Demanda gás natural
- Perdas não programadas
- Resultado reduzido
- Financiabilidade do plano
- Financiamento
- Business as usual
- Empresa integrada
- Responsabilidade social
- Desafios
- Brasil Petrobras
- Crescimento do mercado
- Atuação internacional
- Biocombustíveis
- Marco regulatório - mudança
- Excelência
- Autossuficiência Brasil
- Lucro
- Monitoramento contínuo
- Fator de Utilização - Térmicas
- Importação Gás Bolívia
- Demanda Termoeletrônica
- Pioneirismo
- Atraso de metas
- Queda na produção
- Descobertas
- Futuro promissor
- crescimento orgânico
- Legitimação de terceiros
- Justificativas
- Captação de recursos
- Caixa
- Produção
- Informação Confidencial
- PLR x Dividendos
- Nova capitalização
- Manutenção de operações
- Precauções com palavras
- Projeções futuras
- Aumento - gastos operacionais
- Comparação com peers
- Provisões
- Cartel
- Força do Refino
- Lava Jato
- Aumento nas vendas
- Conteúdo local
- Empréstimo Banco China
- Dívida - Setor Elétrico
- Gestão de riscos
- Ajuste no PN
- Gestão de portfólio
- Preço de equilíbrio
- Resultado Gerencial
- Prejuízo Contábil
- EBITDA crescente
- Precaução com as palavras
- Tributos pagos
- Redução no refino
- Petros
- Contingências Futuras
- Mercado cético
- Hedge Accounting
- CVM - Reapresentação de Resultados
- Cessão onerosa
- Transparência
- Impactos Macro
- Impairment
- Redução de Investimentos
- Mistura Etanol e Gasolina
- Suposto Monopólio
- Trajetória Consistente
- Menor FUT
- Queda nas vendas
- Novas operações
- Aquisições de Blocos
- Parcerias e Desinvestimentos
- Realizado inferior
- Males para o bem
- Lucro Gerencial
- Aprimoramento na comunicação
- Relato Integrado
- Melhorias de Controle e Governança
- FCL positivo
- Lucro Gerencial
- Class action
- Prejuízo
- Endividamento
- Produção
- Dono Natural
- Reservas
- ROCE - novo indicador
- Negociação Eletrobras
- Descomissionamento
- Ainda não chegamos
- Petrobras - nova fase
- Venda Pasadena
- Acordo DOJ
- Importação de combustível
- Ingerência política
- Impacto do Corona Vírus
- Gestão da dívida

Fonte: Elaborado pelo autor por meio do *software* MAXQDA v.2022

- Mudança de cultura
- Manter o planejamento
- Mercado termoeletrico
- Transpetro
- Exportações
- Búzios
- Ativos de classe mundial
- Foco em aguas profundas
- Meritocracia
- Equacionamento - Petros
- PDV
- Superação
- Transformação Digital
- PPI
- PDV
- Adaptação nova realidade
- Home-office
- Redução de GEE
- Redução de custos
- Crítica Petrobras Estatal
- Recuperação pós covid
- Braskem
- Estratégia de Mercado
- Preço dos combustíveis
- Biorrefino
- Abastecimento do Mercado
- Variações cambiais
- Preço do Brent
- Elevação de rating
- Fomento da concorrência
- Sustentabilidade
- Excedente da cessão onerosa
- Novas FPSOs
- Aumento da produção
- Reftop
- Ambição Net Zero
- Segurança -compromisso com a vida
- Reconhecimento da força de trabalho
- Gás natural - investimento
- Energia elétrica
- Gás Natural - etapa para transição energética
- Valor de Petrobras Estatal
- Crítica a gestão passada
- Etapas para transição energética
- Descarbonização
- Fontes de Energia Renovável
- Transição energética
- Hidrogênio verde
- Gestão responsável
- Nova política de dividendos
- Desinvestimentos
- Redução do endividamento
- Distribuição de Dividendos aos acionistas
- Investimentos
- Diálogo com o Mercado
- Gestão Eficiente
- Recordes
- Inovação - Registro de patentes
- Geração de Valor
- Contribuição para Sociedade
- Dividendos gerados para o Estado
- Governança e Conformidade - Robustez
- Reconhecimento do mercado
- DJSI
- Tecnologia
- Alcance de recordes
- Redução de emissão de carbono
- Segurança no Trabalho
- Pré-sal
- Orgulho Petrobras
- ESG
- Visão de Futuro
- Protagonismo
- Petróleo - Drive da Matriz
- Maior FUT refino
- Vantagem competitiva
- Transição energética
- Prospecção de novas reservas
- Alcance das metas
- Resultados Positivos
- Equidade de Gênero e Diversidade

Fonte: Elaborado pelo autor por meio do *software* MAXQDA v.2022