

UNIVERSIDADE FEDERAL DE JUIZ DE FORA

HENRIQUE DE ALMEIDA VILLELA BOTELHO

**GOVERNANÇA CORPORATIVA EM EMPRESAS ESTATAIS:
ESTUDO DE CASO PETROBRAS S.A.**

Juiz de Fora
2016

HENRIQUE DE ALMEIDA VILLELA BOTELHO

**GOVERNANÇA CORPORATIVA EM EMPRESAS ESTATAIS:
ESTUDO DE CASO PETROBRAS S.A.**

Monografia de Conclusão de Curso apresentada à Faculdade de Direito da Universidade Federal de Juiz de Fora como requisito parcial à obtenção do título de bacharel em Direito.

Orientador: Sergio Marcos Carvalho de Ávila Negri

Juiz de Fora
2016

HENRIQUE DE ALMEIDA VILLELA BOTELHO

**GOVERNANÇA CORPORATIVA EM EMPRESAS ESTATAIS:
ESTUDO DE CASO PETROBRAS S.A.**

Monografia de Conclusão de Curso apresentada à Faculdade de Direito da Universidade Federal de Juiz de Fora como requisito parcial à obtenção do título de bacharel em Direito.

Orientador: Sergio Marcos Carvalho de Ávila Negri

Aprovada em ___/___/2016

Prof. Orientador: Sergio Marcos Carvalho de Ávila Negri - Doutor
Faculdade de Direito - UFJF

Prof.: Leonardo Alves Correa - Doutor
Faculdade de Direito - UFJF

Prof^ª: Luciana Tasse Ferreira - Mestre
Faculdade de Direito - UFJF

AGRADECIMENTOS

Agradeço a toda a minha família por seu amor incondicional, servindo de alicerce fundamental na busca pela realização de meus sonhos.

Aos meus amigos, o convívio, agradeço pela colaboração e o carinho dispensados, fundamentais para superar os obstáculos que se apresentam.

A Michelle, agradeço pela compreensão nos momentos difíceis, apoio nas horas de incerteza e todo o amor e confiança em mim depositados.

Ao professor e orientador Sérgio Marcos Carvalho de Ávila Negri, que por meio de seus conhecimentos e lições é fonte inspiradora para os estudos em direito empresarial.

Enfim, a todos que colaboram de alguma forma para conclusão deste trabalho, meu eterno agradecimento.

RESUMO

O presente estudo tem como propósito o debate acerca da atuação do Estado na atividade econômica a partir das empresas estatais e os mecanismos de governança corporativa aptos a evitar a coibir casos de fraude e assegurar os direitos de todas as partes interessadas. Nesse sentido, faz-se imperioso o estudo de teorias jurídicas formuladas no intuito de explicar o fenômeno societário, a formação das sociedades e seu interesse social. Após a análise das teorias contratualista e institucionalista, que se mostram insuficientes para explicar e harmonizar o interesse público e a finalidade lucrativa presentes em toda companhia de controle majoritário de ente estatal, chega-se à teoria do contrato organização que propõe a internalização seletiva dos diversos interesses dos afetados pela atividade empresarial e a criação de uma organização apta a harmonizá-los.. Em seguida, parte-se para a interpretação dos princípios norteadores da governança corporativa em conformidade com as particularidades das empresas estatais, destacando-se a transparência, equidade, prestação de contas, responsabilidade corporativa e eticidade. Ao final, elegendo a sociedade de economia mista Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras - como objeto de estudo, destaca-se sua relevância estratégica para o desenvolvimento social e econômico do país e as implicações da "Operação Lava-Jato" em suas atividades. O estudo dos códigos e manuais formulados pela companhia com o fim de reger as relações do Sistema Petrobras bem como a composição de seus órgãos sociais permite vislumbrar os mecanismos para boas práticas de governança adotados pela estatal e os principais obstáculos para a efetivação de reais mudanças no governo interno da companhia.

PALAVRAS CHAVE: Governança corporativa. Empresas estatais. Teoria do contrato organização. Petrobras S.A.

ABSTRACT

This paper has implications for the debate about state intervention in economic activity from state-owned enterprises and corporate governance mechanisms that prevent curb fraud and ensure the rights of all interested parties. In this regard, it is imperative to study legal theories formulated in order to explain the societal phenomenon, the formation of societies and their social interest. After reviewing the contractualist and institutionalist theories, which are insufficient to explain and harmonize the public interest and profit-making present all over majority control of the company of state entity, one comes to the organization contract theory that proposes selective internalization of many interests of those affected by business activity and the creation of a suitable organization to harmonize them. Then, it proceeds to the interpretation of the guiding principles of corporate governance in accordance with the particularities of state-owned enterprises, with emphasis on transparency, equity, accountability, corporate responsibility and ethics. In the end, choosing the mixed capital company *Petróleo Brasileiro SA - Petrobras* - as an object of study, stands out the strategic relevance to the social and economic development of the country and the implications "Operação Lava-Jato" in their activities. The study of codes and manuals made by the company in order to govern *Petrobras* relations and the composition of its governing bodies gives a glimpse of the mechanisms for good governance practices adopted by the state and the main obstacles to the realization of real change in internal governance of the company.

KEYWORDS: Corporate governance. State companies. Organization contract theory. *Petrobras S.A.*

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	08
2. AS EMPRESAS ESTATAIS E O FENÔMENO SOCIETÁRIO	
2.1. EMPRESAS ESTATAIS - ESTADO ENQUANTO ACIONISTA CONTROLADOR	10
2.2. A TEORIA CONTRATUALISTA	12
2.3. A TEORIA INSTITUCIONALISTA	14
2.4. A TEORIA DO CONTRATO ORGANIZAÇÃO	17
3. GOVERNANÇA CORPORATIVA	
3.1. PRINCIPAIS ASPECTOS	20
3.2. PRINCÍPIOS DA GOVERNANÇA CORPORATIVA	23
3.2.1. Princípio da transparência	24
3.2.2. Princípio da equidade	26
3.2.3. Prestação de contas (<i>accountability</i>)	27
3.2.4. Responsabilidade corporativa	29
3.2.5. Princípio da eticidade	29
3.3. DIRETRIZES DA OCDE SOBRE GOVERNANÇA CORPORATIVA PARA EMPRESAS ESTATAIS	31
3.4. NOVO MERCADO E SEGMENTOS DE LISTAGEM	34
4. PETROBRAS S.A.	38
4.1. GOVERNANÇA INTERNA	41
4.2. DESAFIOS ATUAIS	46
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS	50
6. REFERÊNCIAS	52

1. INTRODUÇÃO

O noticiário nacional vem, diariamente e há mais de um ano, sendo dominado por pautas advindas da "Operação Lava-Jato", nome dado à investigação promovida por Polícia Federal e Ministério Público Federal que visa apurar o envolvimento de diretores e agentes da estatal Petrobras e fornecedores, empreiteiras e políticos em sofisticado esquema de corrupção visando fraudar contratos com a estatal. A este caso somam-se tantos outros envolvendo grandes companhias, públicas ou privadas, fazendo-se necessário pensar novas formas de governo interno das sociedades anônimas.

Nesse cenário é que recrudescer a discussão envolvendo a Governança Corporativa e sua validade enquanto instrumento apto a solucionar os diversos conflitos de interesse que rodeiam a atuação empresarial. Muito se questiona, também, acerca de sua efetividade e as reais mudanças que pode trazer para o contexto societário nacional.

Por ser o foco do trabalho a atuação das empresas estatais, é preciso adentrar às peculiaridades de tais companhias e analisar sua atuação pautada no interesse público que justifique suas atividades. Para tanto, dentre as teorias jurídicas responsáveis por explicar o fenômeno societário e o interesse social, percebe-se que tanto a teoria contratualista quanto a teoria institucionalista, a par de sua relevância histórica, mostram-se insuficientes para explicar a dinâmica de uma empresa estatal no contexto moderno, em que sobressalta sua responsabilidade social e preocupação com o interesse de toda a coletividade.

Chega-se, assim, ao estudo da teoria do contrato organização por meio da obra de Calixto Salomão Filho, identificando seus principais aspectos, seu fundamento consistente na criação de uma organização capaz de harmonizar os interesses conflitantes internalizados e sua relevância prática para análise das empresas estatais. Após, é feita exauriente exposição e análise da governança corporativa e seus princípios norteadores, servindo-se para tanto dos códigos de melhores práticas propostos tanto pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa quanto pela BM&F Bovespa, além das diretrizes sobre governança corporativa para empresas estatais formuladas pela OCDE.

A construção do trabalho também pauta-se pela coleta e análise de informações responsáveis por delimitar o modo de tratamento e enfrentamento da governança corporativa

a partir da perspectiva da empresa estatal em estudo. Por meio de organogramas disponibilizados pela companhia será possível analisar a composição dos órgãos sociais e a dinâmica de poder a influenciar a tomada de decisões. Ainda, analisa-se as propostas de alteração no modelo de governança interna, em especial a alteração estatutária a se proceder nos primeiros meses do ano de 2016, tendo por base a análise das inúmeras notícias/reportagens disponibilizadas pela mídia especializada.

Ao final, tendo como partida todos os temas já abordados no presente trabalho, o foco volta-se à Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras - e sua atuação enquanto agente de desenvolvimento econômico e social nacional. Assim, o estudo perpassa a análise de seus códigos internos, responsáveis por reger as relações do Sistema Petrobras, e sua composição interna, com foco no Conselho de Administração, chegando-se às soluções de governança propostas pela estatal em resposta à atual crise por que passa.

Espera-se com o trabalho contribuir com a discussão acerca da Governança Corporativa, afastando sua interpretação unicamente voltada a maior participação e influência dos minoritários e, conseqüentemente, pautada pela maximização do valor das suas ações, estendendo o debate para a adoção da teoria do contrato organização como meio idôneo para compatibilizar interesses de todos os afetados pela atividade empresarial e, portanto, adequando-se à realidade de uma empresa estatal.

2. AS EMPRESAS ESTATAIS E O FENÔMENO SOCIETÁRIO

2.1. EMPRESAS ESTATAIS - ESTADO ENQUANTO ACIONISTA CONTROLADOR

A Constituição Federal faculta ao Estado a intervenção direta no domínio econômico quando amparado em relevante interesse coletivo ou se necessário aos imperativos da segurança nacional. No transcurso da história, verifica-se que a atuação do Estado enquanto agente econômico pauta-se em fatores políticos combinados com políticas públicas para alavancar o desenvolvimento nacional.

A criação da Petrobras - Petróleo Brasileiro S.A. - em 1940, após intensa movimentação social amparada no slogan "O petróleo é nosso", representou à época opção política de assegurar o monopólio de bem natural de caráter estratégico nas mãos do Estado, possibilitando, ao mesmo tempo, capitalização a partir da participação do capital privado, constituindo-se uma sociedade de economia mista.

A relevância no estudo das empresas estatais reside, portanto, no caráter estratégico que tais entes possuem por retratarem o posicionamento do Estado brasileiro frente ao mercado globalizado e cultura capitalista. A Carta Política de 1988 guarda especial relevância por ser a responsável por delimitar o âmbito de atuação do Estado, estatuindo os preceitos que deve seguir e os fins almejados.

Esclarece-se, de antemão, que as empresas estatais compõe-se das empresas públicas e das sociedades de economia mista. A Constituição Federal não traz definição do que viriam a ser tais figuras, e o Decreto-Lei 200/67 restringe seu objeto de análise ao âmbito administrativo da Administração Federal.

Não obstante, analisando o tratamento que tais dispositivos dispensam ao tema, conclui-se que as empresas públicas e as sociedades de economia mista tem em comum a criação autorizada por lei, a regência pelas normas de direito privado, a existência de patrimônio próprio e a adoção de um dos tipos societários tratados no ordenamento jurídico.

A distinção entre tais figuras está na participação do Estado no empreendimento social. Todas as vezes que a sociedade for unipessoal, ou seja, de titularidade exclusiva do ente estatal, estar-se-á diante de uma empresa pública. Entretanto, quando o Estado é titular majoritário do capital social votante, partilhando os esforços comuns com pessoas de direito privado, a estrutura societária adotada será a da sociedade de economia mista.

Assim, o Estado pode recorrer às formas societárias para a prestação de serviços públicos essenciais ou para atuar na ordem econômica em concorrência com entes privados. A primeira hipótese tem como exemplo elucidador as companhias de saneamento constituídas por estados e municípios, haja vista o pouco interesse da iniciativa privada devido o baixo retorno lucrativo de tais investimentos.

Atuando no mercado, o Estado pode funcionar como agente regulador de setores sensíveis à ordem econômica nacional, estabelecendo políticas de preços mínimos a serem seguidas pelos concorrentes privados; corrigir distorções de desenvolvimento regional/nacional ou; deter participação monopolista e estratégica em setores caros ao desenvolvimento do país.

Em todos os casos elencados, tem-se que o ente estatal sempre deve dirigir seu ativismo empresarial imbuído do interesse público que deu causa ao ente personalizado, interesse este cristalizado na lei autorizadora. Esta, dentre outras funções, deve estabelecer a função social do ente constituído, a missão pública corresponde a cada companhia estatal, sem restringir à adaptabilidade do interesse social às necessidades do mercado e da evolução tecnológica.

Mario Engler Pintor Junior (2009, p. 295) analisando estudos do autor Fábio Konder Comparato conclui que o interesse público ligado à atuação do ente estatal está intrinsecamente ligado ao interesse difuso, de tratamento da doutrina processualística. O interesse difuso corresponde a um interesse primário, de uma coletividade ligada por circunstâncias de fato, não podendo ser reduzido a ninguém individualmente. Esse postulado, além de empoderar a sociedade civil para fiscalizar as atividades das empresas estatais, pretende evitar a subordinação das companhias aos desígnios político-partidários passageiros dos governos eleitos.

Além do interesse público a guiar a atuação do Estado, as empresas estatais, ainda que subordinadas à disciplina jurídica dos negócios privados, não deixam de ostentar o caráter de

entes da Administração Pública. Estão subordinadas ao postulado no *caput* do artigo 37, da Constituição Federal, devendo atuar em conformidade com os princípios da legalidade, impessoalidade, moralidade, publicidade e eticidade.

Como o objeto de estudo do trabalho foca-se na companhia Petrobras, a análise da atuação do Estado na economia terá como norte a disciplina particular das sociedades da economia mista.

O principal conflito existente no interior destas companhias surge com a necessidade de conciliar os interesses, aparentemente, diametralmente opostos envolvendo ente estatal e acionistas privados. De um lado, a missão pública titularizada pelo Estado e que condiciona a atuação da companhia, e de outro os interesses dos acionistas privados, cuja pretensão é o máximo retorno financeiro advindo do investimento feito.

Como a atuação acionária estatal não pode reduzir-se à persecução unicamente de lucros, é necessário examinar as funções públicas que titulariza à luz do interesse social, ou do interesse da companhia. Para tanto, servimo-nos de teorias que ao longo da evolução da doutrina tentam explicar o fenômeno societário para, ao final, concluir pela adoção de modelo capaz de oferecer alternativas válidas para conciliar todos os interesses conflitantes envolvidos na atuação da empresa estatal.

2.2. A TEORIA CONTRATUALISTA

A visão contratualista do interesse social teve seu desenvolvimento amparado na doutrina e jurisprudência italiana, baseando-se na premissa de que o fenômeno social é uma disciplina exclusivamente contratual. O interesse social não se sobrepõe ao interesse do grupo de sócios, não lhe é hierarquicamente superior, haja vista ser ele dedutível a partir da vontade deste grupo. Assim, o contratualismo nega a possibilidade de o interesse da sociedade divergir dos interesses dos sócios e sofrer influências externas, sujeitando seu entendimento ao acordado pelo corpo societário.

Segundo exposto por Calixto Salomão (2002, p.28), Pier Giusto *Jaeger*, defensor ferrenho da vertente contratual do fenômeno societário, partindo da premissa de que o interesse social está relacionado à vontade do grupo de sócios, e de que o contrato social seria de execução continuada, defende que o interesse social poderia ser revisto constantemente e, por vezes, desconsiderado, sempre quando em contraponto ao deliberado pela unanimidade dos sócios.

A interconexão entre o direito societário e o mercado de capitais, entretanto, impossibilitou a perenidade da teoria. A visão do contrato de sociedade como negócio privado entre sócios, alheio a elementos extra sociais, condiciona a atuação dos sócios sempre voltada a extração de proveitos pessoais e o uso da companhia em tal sentido, desconsiderando os demais interesses presentes na gestão social e os investidores potenciais.

Assim, a teoria evoluiu para sua vertente moderna, em que o interesse dos sócios futuros passa a ser alvo de preocupação e, conseqüentemente, a preservação da empresa ganha destaque, alargando o conceito de interesse social e possibilitando sua adaptação a novas conjunturas. Entra em cena, então, a preocupação com o *shareholder value*, estampada na busca desenfreada pela valorização do investimento acionário.

A doutrina contratualista moderna, prevendo as conseqüências de uma intervenção judicial nos negócios sociais em razão da inexistência de uma orientação clara a ditar e temperar os desígnios dos sócios, pré-estabelece em um primeiro momento a busca de lucros como o verdadeiro interesse social, evoluindo posteriormente para a preocupação na valorização dos ativos da companhia, mais precisamente o valor conferido à suas ações.

Como obtempera o autor Calixto Salomão (2002, p.30), o foco no *shareholder value* - maximização do valor de venda das ações do sócio - acarreta no enfraquecimento e esvaziamento dos demais órgãos sociais, o que leva alguns autores norte americanos a decretarem o fim do direito societário. Outro efeito deletério está presente nos recentes escândalos envolvendo grandes companhias americanas, com destaque para Enron, que por meio de fraudes contábeis a realidade financeira das companhias foram sendo distorcidas, apresentando-se ao mercado balanços superavitários inexistentes.

O autor aponta, ainda, que a propaganda massiva em torno da governança corporativa e a análise distorcida do que realmente viria a ser, condiciona as boas práticas de governança a uma atenção exclusiva à satisfação dos interesses dos acionistas, identificado como a

maximização de seus investimentos. Dessa forma, nega-se ao administrador discricionariedade para arbitrar os demais conflitos existentes no âmago da sociedade, restando aos *stakeholders* somente a via contratual para verem solucionados seus conflitos.

Em algumas normas do ordenamento jurídico pátrio é possível perceber a clara adoção da teoria contratualista pelo legislador. O Código Civil de 1916, em seu artigo 1.362, bem como o vigente em seu artigo 981, enxergam a sociedade como reunião de pluralidade de pessoas, com obrigações recíprocas entre si - e não com a sociedade - imbuídos de um fim comum.

A Lei de Sociedades Anônimas, a par de trazer objetivos diversos, como bem posto por Calixto Salomão (2002, p.36), também guarda características do contratualismo em sua vertente moderna. Ao buscar o incremento da participação privada no mercado de capitais, vários mecanismos de proteção ao acionista minoritário foram incluídos na legislação. As regras de proteção e valorização do momento de saída da sociedade, especialmente no que toca à Oferta Pública de Ações, em que se estabelece para ações com direito a voto o valor mínimo de 80% do valor pago às ações de controle, refletem a preocupação com a maximização do *shareholder value*. O acordo de acionistas, instrumento de perpetuação do poder do acionista controlador e que por vezes se sobrepõe às decisões assembleares, também é expoente da teoria contratualista.

Por sua origem liberal, surgida com a revolução industrial e o recrudescimento do capitalismo, a teoria contratualista foca-se exclusivamente no caráter privado das relações, sendo de toda insuficiente para analisar a atuação das sociedades de economia mista. Como já exposto alhures, a atuação do Estado na economia guarda autorização constitucional, em hipóteses restritivas, não podendo a participação acionária estatal servir como mero ativo financeiro.

2.3. A TEORIA INSTITUCIONALISTA

A teoria institucionalista remonta suas origens ao período pós I Guerra e à necessidade de reconstrução nacional alemã, cabendo à W. Rathenau sua formulação doutrinária

fortemente inspirada em teorias econômicas. A grande companhia passa a ser vista como instrumento para o alcance do interesse público e fomento da atividade econômica nacional, desprezando-se dos fins unicamente lucrativos pretendidos pelos sócios.

Valoriza-se mais a empresa enquanto unidade produtiva do que voltada à satisfação dos interesses privados do grupo de acionistas. O viés publicista da teoria contribuiu para o desinteresse de investidores privados, acarretando na diminuição gradativa da importância do mercado de capitais como fonte alternativa de financiamento das empresas e, via de consequência, afetando de maneira negativa na busca dos interesses públicos.

A teoria demandava, também, maior independência dos órgãos da administração, ganhando destaque dentro da estrutura interna da companhia sob a justificativa de que estariam aptos à defesa exclusiva do interesse empresarial. Em consequência direta, o órgão que por excelência cumpre a função de exteriorizar a participação dos acionista - a Assembleia - é relegado a segundo plano, dando ampla margem de liberalidade para os controladores ditarem os rumos sociais a partir do comando da diretoria.

O institucionalismo publicista, como é chamado, perde força em meados do século passado justamente por tais fatores, vindo a ser suplantado na doutrina pelo surgimento de uma vertente institucionalista voltada para a integração de todos os interesses existentes na realidade empresarial. Infere-se que, historicamente, tal processo foi convergência natural na busca por uma maior dispersão dos centros de poder da indústria alemã (SALOMÃO FILHO, 2002, p.32).

O surgimento de leis regulando expressamente a participação operária nos órgãos sociais é expoente de tal período. O interesse social remonta à conjunção harmônica de todos os interesses que permeiam a atividade, desde os trabalhadores até os sócios, mas ainda sendo encarado de maneira vaga e superficial, limitando-se à preservação da empresa.

O institucionalismo organizativo ou integracionista, distanciado que está da ideia de interesse social redutível ao interesse do grupo de sócios, passa a se preocupar em estabelecer a organização mais factível para conciliar todos os interesses envolvidos e buscar a manutenção da empresa.

É nesse sentido que ocorre uma drástica mudança na atuação dos administradores. Anteriormente funcionando enquanto *longa manus* dos controladores, os órgãos de direção passam a ser imbuídos de uma missão conciliatória, sopesando as necessidades de todos os

grupos envolvidos e tendo como premissa a manutenção e recrudescimento da unidade produtiva.

Conforme análise do autor Mario Engler Pinto Junior (2009, p. 311), este quadro serve para exemplificar a tensão existente entre o interesse público que caracteriza a sociedade de economia mista e a finalidade lucrativa que, necessariamente, deve constar de seu objeto. Por meio de uma justa organização dos recursos disponíveis, a solução residiria na fixação de um patamar aceitável de lucro, apto a remunerar o investimento privado, sem prejuízo da busca do interesse público.

Não obstante, a teoria institucionalista, ao predeterminar o interesse social como a busca da manutenção da empresa e entender que todos os interesses contrapostos devem ser organizados para tal fim, acaba por não dispensar a atenção necessária aos conflitos de interesses existentes.

Ao limitar os conflitos ao nível de rentabilidade e às questões organizativas, como analisa Calixto Salomão (2002, p.35), o institucionalismo integracionista reforça o conflito de interesses por introduzir nas companhias "representações de interesses efetivamente contrapostos", sem oferecer-lhes estrutura interna organizada para a harmonização e resolução de tais conflitos.

A Lei 6.404/76 traz no parágrafo único do artigo 116 uma declaração genérica de deveres e princípios que norteiam a atuação dos administradores. Apesar das interpretações distorcidas a que está sujeita, tal declaração guarda relevância por ser a única no ordenamento a estabelecer os contornos na busca pelo interesse social, incluindo em sua análise os interesses dos trabalhadores, demais acionistas e a comunidade.

A pessoa jurídica responsável pela administração da sociedade de economia mista também encontra-se vinculada à declaração de princípios acima citada, não obstante a ressalva feita pela parte final do artigo 238, que possibilita aos administradores atuarem de modo compatível a perseguir o interesse público que deu causa ao ente.

A exceção feita pelo dispositivo legal representa, segundo doutrina abalizada (ENGLER PINTO, p. 337), uma exceção à finalidade lucrativa da sociedade de economia mista, prevista no artigo 2º, *caput* da lei acionária, em privilégio do interesse público. Conforme se verá adiante, a saída para conciliar as duas frentes perseguidas pela sociedade de

economia mista - o lucro como remuneração do investimento privado e o interesse público enquanto fonte de sua criação - baseia-se na criação de estruturas organizacionais internas aptas ao arbitramento do conflito, estipulando margem de lucro máximo, acima da qual seria destinada a consecução do *múnus* público.

2.4. TEORIA DO CONTRATO ORGANIZAÇÃO

As teorias clássicas não conseguem explicar, de maneira exaustiva e suficiente, o fenômeno societário. Ao reduzir o interesse da companhia à vontade do grupo de sócios, seja ele atual ou futuro, a teoria contratualista dá azo à busca desenfreada por lucros ou, em fase posterior, à maximização do valor das ações - *shareholder value*. O institucionalismo em sua fase publicista, ao dotar a companhia de um *múnus* público, acabou por concentrar poderes no acionista controlador e distanciar o investimento privado. Posteriormente, ao eleger artificialmente a autopreservação da empresa como interesse social, reforçou os conflitos de interesse ao tratá-los de maneira uniforme e superficial.

Urge, portanto, analisar o fenômeno social de maneira concatenada com a realidade contemporânea, considerando toda a gama de relações travadas tanto interna quanto externamente no âmbito da companhia, e a conflituosidade que delas surgem. O interesse social passar a ser estruturado a partir de uma organização voltada à internalização e conciliação de tais interesses. É daí que surge a ideia de contrato organização, sendo antes necessária breve digressão histórica a elucidar suas matizes.

Calixto Salomão (2002, p. 38) afirma que, ultrapassada a "fase intimista", hermética do direito societário, este abre-se à interdisciplinaridade e passa a sofrer influências de discussões econômicas. É o que se denomina de análise econômica do direito, tendo como expoente R.Coase.

Como explica o autor, a análise econômica do direito sofreu forte interferência da ideologia neoliberal, condicionando a aplicação das normas societárias à ponderação com o princípio da eficiência, cujo viés econômico postula que "as normas jurídicas são eficientes

quando permitem a maximização da riqueza global, mesmo que isso seja feito à custa de prejuízo a um agente econômico específico".

Tal princípio retira qualquer valor axiológico contido na norma jurídica e determina sua aplicação de forma automática sempre quando em consonância com conceitos econômicos. O que se pretende com a aplicação do princípio da eficiência é, portanto, "atribuir valor absoluto às premissas econômicas, capazes de indicar diretamente o sentido das regras jurídicas, sem que isso possa ser contestado com base em considerações valorativas ou distributivas " (SALOMÃO FILHO, 2002, p. 40).

Entretanto, utilizando a análise econômica do direito enquanto referencial analítico, e não valorativo, chega-se a uma concepção de interesse social adequada com a dinâmica moderna. Os teóricos de tal corrente enxergam a empresa na forma de um *feixe de contratos*, sendo o primeiro deles o pactuado pelos sócios, e abrangendo todos os agentes afetados pela atividade empresarial. Não há qualquer menção a estrutura societária adotada, o que reforça o caráter econômico da teoria e sua amplitude.

Melhor visualização se dá a partir da diferenciação entre contrato associativo e contrato de permuta. O primeiro, que está ligado à teoria do contrato organização, tem o escopo de criar uma organização que estará apta à resolução interna de conflitos, representados na gama de interesses que orbitam a atividade empresarial, indo desde a sociedade civil - no caso da sociedade de economia mista - consumidores, trabalhadores, acionistas, os *stakeholders*. Ao contrário do contrato de permuta, que mediante esforços comum para a realização do mesmo fim os sócios guardam a expectativa do retorno na forma de lucros, o contrato associativo visa à formação de uma organização que deverá estar apta a harmonizar os interesses conflitantes internalizados e não basicamente a finalidade lucrativa.

Esta organização que deve ser criada é muito bem definida por Calixto Salomão (2002, p. 43):

Organização na acepção jurídica significa a coordenação da influencia recíproca entre atos. Portanto, adotada a teoria do contrato organização, é no valor organização e não mais na coincidência de interesses de uma pluralidade de partes ou em um interesse específico à autopreservação que passa a identificar o elemento diferencial do contrato social.

Entretanto, nem todos os interesses são passíveis de internalização pela companhia, processo este que deverá se dar de forma seletiva. A depender do momento histórico e econômico do país, há interesses externos que merecem regulamentação estatal, não possuindo a sociedade meios adequados para a resolução dos conflitos que possam surgir. O autor enquadra os interesses atinentes ao direito ambiental como de difícil internalização, cabendo sua regulamentação ao Estado. Já aqueles relacionados a trabalhadores e consumidores, a organização deve estar apta a harmonizá-los.

O princípio da eficiência, sob a ótica do contrato organização, passa a ser lido, então, como um mandamento otimizador das relações travadas no âmago da sociedade, reconhecendo a existência de diferentes tipos de interesses e propondo o meio mais adequado de equacioná-los, instituindo um centro autônomo de decisões. Ao transacionar com todos os atores, a tendência é a diminuição dos custos de transação, gerando reflexos econômicos positivos para a companhia e seus acionistas.

Portanto, a aplicação da teoria organizativa para explicar o fenômeno societário se afasta do individualismo exacerbado dos contratualistas, que viam no interesse social apenas um meio de maximização de lucros e, aproveitando o melhor do institucionalismo, dá um passo à frente estatuidando que o interesse social deve ser encarado a partir da internalização seletiva dos interesses, erigindo uma organização apta a harmonizá-los.

Ao mesmo tempo, o contrato organização permite um incremento da atividade lucrativa ao diminuir os custos de transação, e contribui para o desenvolvimento nacional, pregado pelos institucionalistas, ao sedimentar estruturas idôneas a organizar diversos interesses envolvidos.

Destarte, um estudo acerca da governança corporativa deve partir da premissa que boas práticas de governança estão diretamente relacionadas com adoção da teoria do contrato organização, pois permite instituir no âmbito da companhia mecanismos destinados a internalizar e tratar de maneira procedimental e justa os conflitos de interesses de todos os atores afetados pela atividade empresarial. Como sabiamente observado por Calixto Salomão, a teoria do contrato organização confere ao direito societário mais *sinceridade* e *utilidade*.

3. GOVERNANÇA CORPORATIVA

3.1. PRINCIPAIS ASPECTOS

Pela vasta atuação e incidência que a governança corporativa encontra no meio empresarial, é mister explanar acerca de suas premissas e princípios norteadores, bem como sua aplicabilidade no cotidiano da atividade empresa. No presente capítulo, será dado enfoque às boas práticas de governança estabelecidas contratualmente entre sociedade e órgãos reguladores visando à proteção das minorias acionárias e à adoção de melhores padrões de *disclosure*, não obstante o tratamento do tema em capítulo anterior sob o viés dos terceiros envolvidos pela atividade empresarial.

Segundo o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC, CÓDIGO, 2015), "Governança Corporativa é o sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgão de fiscalização e controle e demais partes interessadas". A finalidade de tais práticas seria a de preservar e otimizar o valor da empresa, contribuindo para sua perpetuação e favorecendo o bem comum, entendido como o relacionamento com toda sua cadeia de produção.

Seguindo a mesma linha, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) inclui que a governança corporativa, ao abarcar práticas visando o melhor desempenho da companhia, permite a proteção das partes interessadas - aqui os investidores, empregados e credores - visando o fortalecimento do mercado de capitais enquanto fonte de incremento financeiro às atividades produtivas desempenhadas. Depreende-se que a adoção de boas práticas de governança garante às empresas um "selo de qualidade", um atestado de respeito aos acionistas e demais *stakeholders*, garantindo maior valor à companhia e facilitando seu acesso a inúmeros meios de financiamento aptos a alavancar seu crescimento.

Dando maior ênfase à questão principiológica afeta ao tema, Jorge Lobo (2007, P. 199) leciona que:

Governança Corporativa é o conjunto de normas, consuetudinárias e escritas, de cunho jurídico e ético, que regulam os deveres de cuidado, diligência, lealdade, informação e não intervir em qualquer operação em que houver interesse conflitante com o da sociedade; o exercício das funções, atribuições e poderes dos membros do conselho de administração, da diretoria executiva, do conselho fiscal e dos auditores externos, e o seu relacionamento entre si e com a própria sociedade, seus acionistas e o mercado em geral.

Nota-se, portanto, que a governança corporativa não está adstrita a normas jurídicas elaboradas, muitas vezes, em dissonância com a *práxis* empresarial. Ela perpassa por um conjunto de princípios que, devido sua relevância, passam a ter cunho imperativo e exigir dos administradores uma conduta comissiva no sentido do agir ético, leal e em conformidade com os fins sociais, passando a ser este o motivo justificador da atividade.

Data-se o surgimento da Governança Corporativa na Inglaterra, há mais de um século, acompanhando o desenvolvimento do capitalismo moderno e a dispersão acionária verificada, ocorrendo cisão entre propriedade acionária e poder de controle. Entretanto, é nos dias hodiernos que o tema vem ganhando destaque e teve seus maiores avanços, principalmente devido à crescente integração dos mercados e a "expansão das transações financeiras em escalas globais" (IBGC).

No Brasil, apesar da gradativa mudança do perfil acionário vigente, compulsa-se que a governança corporativa tem o condão de atuar na relação, por vezes conflituosa, entre o detentor da gestão empresarial, seja ele o sócio majoritário ou membro do grupo familiar no controle, com os acionistas minoritários e/ou os acionistas preferencialistas, aqueles que a *práxis* empresarial retirou o direito ao voto nas deliberações tendo como contrapartida o incremento de seus rendimentos. Assim, as boas práticas de governança rumam para estabelecer meios de resolução de conflitos a harmonizar tais interesses conflitantes.

Dada tal característica, predomina no Brasil o modelo de governança Insider System, "com predominância da propriedade concentrada, papel relevante do mercado de dívida, forte presença de empresas familiares e controladas pelo Estado e mais orientado às partes interessadas (inclusive por disposições legais)" (IBGC). Entretanto, como dito, aos poucos o mercado de capitais vem ganhando relevância no financiamento das companhias, o Novo

Mercado vem provocando maior dispersão acionária, fatores que aproximam o modelo brasileiro a algumas características do modelo anglo-saxão, *Outsider System*.

Em breve síntese, tem-se três situações emblemáticas que refletiram no aperfeiçoamento da discussão em torno da governança corporativa, que devem ser ressaltadas.

No ano de 2002, em resposta aos inúmeros escândalos envolvendo grandes corporações, com destaque para *Enron* e *WorldCom*, o congresso norte-americano aprovou a lei *Sarbanes Oxley*, responsável por dar maior regulação ao mercado e instituir premissas básicas de governança corporativa a serem seguidas pelas empresas. As regras de governança estatuídas na lei prestigiam o princípio da informação, estabelecendo mecanismos de controle mais sofisticados das operações realizadas nos mercados bem como determinando uma maior divulgação de informações pela companhia.

Justifica-se tamanha relevância de legislação alienígena para o ordenamento pátrio em virtude do fato de que as companhias que negociam *American Depositary Receipts (ADR's)* na bolsa de valores de Nova Iorque submetem-se às disposições da SOX, notadamente quanto as de governança corporativa. A Petrobras é empresa detentora de referidos valores mobiliários negociados no mercado norte-americano, a título exemplificativo.

Outra iniciativa de destaque afeta ao tema da governança deu-se no âmbito da Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), organização internacional representativa, em sua maioria, dos países desenvolvidos. Após dois anos de discussões e consultas públicas envolvendo países-membros e países não membros, a OCDE lançou em 2004 diretrizes para promover melhores práticas de governança na atuação das empresas privadas, publicando em 2005 diretrizes direcionadas à realidade de empresas estatais. Por ser este o principal tema de estudo deste trabalho, esta última publicação ganhará destaque nas páginas que se seguem.

Por fim, no âmbito interno merecem destaques o nascimento do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa no final do século passado, com lançamento de Códigos de Melhores Práticas de Governança, constantemente atualizados e adaptados à realidade do mercado; e a criação dos Segmentos de Listagem pela Bovespa, representados no Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado, mecanismos de valorização das companhias com boas práticas de governança corporativa. Tal tema também será abordado mais à frente.

O estudo das modernas práticas de boa governança e sua aplicabilidade às empresas estatais enquanto objeto de estudo justifica-se pela inquestionável relevância que tais companhias têm no desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro, o grande volume de transações diárias com diversos setores produtivos e agentes, a grande soma de trabalhadores que empregam, além do seu precípuo papel de motores do desenvolvimento econômico e social do país. Segundo dados da BM&FBovespa (PROGRAMA DESTAQUE, 2015, p.3):

Em 31/08/2015, havia 30 Estatais listadas na BM&FBovespa, das esferas federal, estadual e municipal, atuantes em 6 setores da economia e responsáveis, no período de setembro de 2014 a agosto de 2015, por 21,9% do Volume Médio Diário Negociado (equivalente a R\$ 1,5 bilhão). Dessas Estatais, 8 são integradas do IBovespa do IBrX-100. Em relação à participação de pessoas físicas, merecem destaque Banco do Brasil (324 mil CPFs), Petrobras (323 mil CPFs) e CEMIG (123 mil CPFs).

Tal peso conferido às estatais faz com que a adoção de boas práticas de governança sirvam de norte para as companhias privadas, estimulando-as a perseguir a implementação de estruturas efetivas de controle dos poderes internos, ampliando a publicidade de seus atos, dentre outras práticas. Ressalta-se que apesar de serem regidas pelas normas de direito privado, o caráter público das empresas estatais revestem-nas de particularidades, tratadas em capítulo antecedente.

Feitas as necessárias considerações iniciais, passar-se-á ao estudo dos princípios norteadores das boas práticas de governança.

3.2. PRINCÍPIOS DA GOVERNANÇA CORPORATIVA

Os recentes e constantes escândalos de corrupção e má gestão envolvendo grandes companhias somam-se aos montes no noticiário pátrio, restando indubitável o fato de que a edição de Códigos de Conduta e Ética de maneira burocrática, simplesmente para cumprir uma disposição legal, bem como a promulgação de leis regulamentadoras do tema não bastam para que se evite um mau governo das empresas.

Dessa forma, e amparados na visão de que o fenômeno social se explica por meio do contrato organização, é preciso ter nos princípios reitores do sistema a bússola para o alcance de uma verdadeira transformação nas companhias nacionais, representada na "criação do estado de direito dentro da sociedade anônima" (WALD, 2002).

O IBGC dá destaque a quatro princípios: transparência; equidade; prestação de contas (*accountability*); responsabilidade corporativa. Entretanto, dada a imperatividade de se conduzir o agir humano por regras éticas, que propiciam a criação de um ambiente de confiança e tomada de decisões racionais e previsíveis, será também dado enfoque ao princípio da eticidade.

3.2.1. PRINCÍPIO DA TRANSPARÊNCIA

O princípio visa resguardar o amplo acesso dos acionistas minoritários, preferencialistas, potenciais investidores e a sociedade em geral aos documentos atinentes à situação econômica da companhia, as deliberações tomadas nas assembleias, "as estratégias político-administrativas dos controladores e membros do conselho de administração" (LOBO, 2007), ou seja, tudo que engloba o exercício da empresa na busca pelo alcance do fim social.

Deve estar à disposição dos acionistas e do público em geral uma variada gama de informações relevantes da companhia, e não somente aquelas expressamente previstas na lei. É preciso que seja dado amplo acesso aos rumos da companhia - desde que não conflitantes com os objetivos sociais nem revestidas de sigilo empresarial, a fim de resguardar a companhia - para que se oportunize aos *stakeholders* o conhecimento da capacidade da sociedade em contratar e honrar com suas obrigações, a rentabilidade de eventual investimento, a missão da empresa, dentre outros valores.

O preceito contido no princípio da transparência exige dos administradores uma postura comissiva, um "desejo de informar". Assim, um elevado nível de transparência de toda a cultura empresarial acabaria por resultar na criação de uma reputação positiva perante o mercado, cujas benesses, segundo o Código de Melhores Práticas de Governança do IBGC, consistiria na criação de um clima favorável ao investimento privado e à demonstração que a organização se estrutura a partir de valores cooperativos.

No contexto das empresas estatais, o integral respeito ao princípio da transparência pressupõe que o Estado, na característica de controlador da companhia, exponha à comunidade de maneira clara sua política de propriedade e os objetivos gerais que a acompanham, como implementará tal política e qual será o seu papel na garantia da governança corporativa de cada companhia estatal.

Segundo a OCDE (DIRETRIZES, 2005), assim seria possível garantir aos investidores que o Estado não se intrometeria nos assuntos operacionais, dando total independência ao conselho de administração para executar suas funções de fiscalizar os órgãos diretivos, fixar diretrizes para a companhia e ter a liberdade de nomear diretores independentes, sem influências políticas no processo decisório. A postura do Estado também deveria pautar-se na preocupação em manter abertos canais de diálogos com os órgãos reguladores, como o Tribunal de Contas da União, Congresso e diversos Ministérios, favorecendo o clima de cooperação.

A Organização ainda sugere a instalação de procedimentos eficientes de auditoria interna, subordinados ao conselho de administração ou comitê auditor, caso existente. A realização de auditoria externa independente anualmente também é medida que se impõe, haja vista que no caso da Petrobras, por exemplo, o Tribunal de Contas da União tem sua função fiscalizatória restrita à utilização de dinheiro público e recursos orçamentários, não englobando toda a gama de operações da companhia.

A BM&FBovespa traz em seu Programa Destaque em Governança de Estatais medidas que prestigiam a transparência, destacando-se no artigo 114 do código a divulgação das informações pertinentes por meio de *website*, facilitando e ampliando o acesso. A Bolsa de Valores sugere, ainda, que toda informação deve ser disponibilizada "em um único documento escrito em linguagem clara, direta" (art.16, *in fine*).

Como já ressaltado, a adoção destas técnicas de transparência pelas empresas estatais representa o motor de mudanças por que deve passar o mercado de capitais brasileiro. Apesar do vasto tratamento da matéria, ainda é corriqueiro casos de omissão de fatos relevantes aos acionistas, principalmente os ligados a desempenho negativo, tendo como expoente a recente crise vivenciada pelo grupo EBX que, dentre outras acusações direcionadas ao controlador Eike Batista, soma-se a de omissão de desempenho abaixo do esperado dos poços de petróleo

adquiridos em leilão público¹², configurando manipulação do mercado de capitais e *insider trading*.

3.2.2. PRINCÍPIO DA EQUIDADE

A equidade está diretamente relacionada à necessidade de se conferir um tratamento igualitário a todos os acionistas, sejam eles minoritários ou preferencialistas, respeitando seus legítimos interesses e atuando em conformidade com as normas legais. O IBGC pondera o princípio a partir do tratamento justo e isonômico que deve ser conferido aos sócios e partes interessadas (*stakeholders*).

Conforme expõe Jorge Lobo (2007, p. 209), o princípio da equidade pauta duas relevantes discussões no âmbito de uma companhia: a noção de que "cada ação corresponde a um voto" e a questão do ágio na alienação do controle.

No direito interno não prevalece a máxima de que a cada ação corresponde um voto, haja vista a possibilidade de emissão de ações preferenciais, com vantagens no recebimento de dividendos em troca da ausência do direito à voto nas deliberações assembleares.

Antes da ampla reforma da Lei 6.404/74, era facultada à companhia a emissão de 2/3 (dois terços) de ações preferenciais, número que permitia a tomada de controle por meio de mecanismo jurídico e com a propriedade de pequeno número de ações ordinárias. Com a edição da Lei 10.303/01, o número foi reduzido a 50% (cinquenta por cento) sem afetar, entretanto, a situação das companhias já constituídas antes da entrada em vigor da nova lei e cujos estatutos versavam de forma diferente.

Quanto aos benefícios advindos da alienação do poder de controle, deve ser conferida proteção aos minoritários a fim de resguardar seus investimentos. Assim, no momento em que for feita oferta de compra das ações de controle, deve ser assegurado o preço mínimo de 80%

¹ Valor Econômico. 17/12/15 às 20h54. MPF encaminha à Justiça Federal aditamento em denúncia contra Eike. "O MPF no Rio de Janeiro, após a abertura de procedimento investigatório criminal na qual foram promovidas diversas diligências, manteve as acusações contra Eike Batista e dois ex-executivos do grupo OBX, Paulo Mendonça e Marcelo Faber Torres, pelos supostos crimes de manipulação de mercado e *insider trading*. [...]"

² Economia.IG. 18/03/2015 16:44 - Atualizado às 18/03/2015 16:59. "Os primeiros julgamentos feitos hoje (18) pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), de empresas de Eike Batista resultaram em multas para o ex-bilionário no montante de R\$ 800 mil, sendo a primeira delas, no valor de R\$ 300 mil, pela não divulgação de fato relevante no processo de venda do controle da MPX, atual Eneva, para um grupo alemão. [...]"

(oitenta por cento) às ações minoritárias, o chamado *tag along*. É o que emana do artigo 254-A, da Lei 6.404/76. Como já visto, a disposição da lei acionária segue a teoria contratualista moderna, priorizando o valor das ações no momento da retirada do sócio.

Outra distorção ao princípio da equidade quando da alienação do controle é o alijamento dos acionistas preferencialistas na participação do ágio. Só as ações com direito a voto poderão fazer jus a este. Na jurisprudência brasileira, o tema foi julgado pelo Superior Tribunal de Justiça³, reafirmando a impossibilidade de se remunerar o preferencialista quando da alienação do controle.

Segundo as diretrizes da OCDE (2005, p.2) para empresas estatais, o exercício do poder de controle pelo Estado é um direito legítimo advindo com a propriedade de ações e, em consequência disso, tenderá a medidas unilaterais. Entretanto, não deve haver extrapolação de tal prerrogativa, como é citado de exemplo a aspiração de objetivos diferentes dos da empresa e a garantia de concessões automáticas do Estado às estatais, criando um desequilíbrio na concorrência com as companhias do setor privado.

Quanto a comportamentos abusivos na posição de controlador que o Estado deve evitar, a OCDE (2005, p. 18) afirma que o ente estatal controlador não deve proceder à "loteamento" dos cargos nos órgãos da companhia, pautando sua escolha por critérios de competência e em número compatível com as necessidades da empresa estatal.

A Organização sugere, ainda, que a Estatal deve prover os minoritários de todos os meios necessários para ter inteira ciência das discussões assembleares, podendo realizar uma tomada de decisão consciente. O papel da companhia pública é, portanto, de "construir credibilidade e confiança", facilitando a participação dos minoritários nas tomadas de decisões relevantes.

3.2.3. PRESTAÇÃO DE CONTAS (*ACCOUNTABILITY*)

³ (REsp 2.276/RJ, Rel. Ministro GERALDO SOBRAL, PRIMEIRA TURMA, julgado em 04/02/1991, DJ 04/03/1991, p. 1966, DJ 23/03/1992, p. 3429)

Um eficiente mecanismo de prestação de contas permite maior controle sobre as atividades dos administradores, coibindo abusos no exercício da função e favorecendo a melhora de desempenho da companhia. Ademais, a prestação de contas deve se dar de modo claro e preciso, inteligível ao público em geral, partindo de uma atuação diligente e constricta aos deveres legais por partes dos administradores.

O IBGC, em seu caderno de Boas Práticas de Governança Corporativa para Sociedades de Economia Mista (2015, p.13), elenca como meio válido de prestação de contas o relatório anual de responsabilidade da administração, que deve conter as informações financeiras, tanto positivas quanto negativas, além das informações não financeiras com capacidade de interferir nos negócios sociais.

Nota-se que boas práticas de governança vão muito além da divulgação das contas do exercício social e demais documentos legalmente exigidos, devendo estar abrangidas as informações não financeiras que, sejam elas de caráter negativo ou não, tenham potencial para influir nos rumos da companhia.

A relevância de tal mandamento pode ser justificada por meio da análise sobre a atual operação para investigar grandioso esquema de corrupção envolvendo a estatal Petrobras. A fim de minorar os danos que vem sofrendo em sua imagem, é mister que a companhia mantenha postura ativa e cooperativa, dispondo aos acionistas e todas as partes interessadas o máximo de informação acerca do ocorrido, além da adoção de práticas mais rígidas de prestação de contas e controle das mesmas.

Neste teor, convém destacar trecho das diretrizes da OCDE (2005, p.25):

Um alto nível de divulgação também é valioso para as estatais que têm objetivos públicos importantes. É particularmente importante quando esses objetivos têm impactos significativos no orçamento do Estado, nos riscos que o Estado assume, ou quando esses objetivos têm um impacto social global mais abrangente. Na União Europeia, por exemplo, as empresas que têm direito a subsídios do Estado por executarem serviços de interesse geral necessitam manter contas separadas para essas atividades.

Ressalta-se que as empresas estatais devem primar pela contratação de auditorias externas independentes, realizadas anualmente e evitando-se a contratação da mesma empresa

auditora por mais de cinco exercícios sociais. Em tais auditorias devem ser seguidos os padrões internacionalmente aceitos.

3.2.4. RESPONSABILIDADE CORPORATIVA

O princípio da responsabilidade corporativa liga-se à necessidade do administrador tocar os negócios sociais em vista de sua perenização, com respeito aos diversos tipos de capital que envolvem a atividade, além de preocupações ambientais e sociais.

O artigo 116 da lei acionária, responsável por introduzir a corrente institucionalista no ordenamento pátrio, representa declaração de princípios genérica, estampando o da responsabilidade corporativa, que atua na função de preservação do interesse social. Neste sentido, a norma dispõe que o acionista controlador, relegando a segundo plano seus interesses privados, deve conduzir os negócios sociais em respeito e atendimento a todos os afetados com a atividade empresarial.

Considerando que toda empresa estatal tem como ato originário uma lei que autoriza sua criação, conforme emana do texto constitucional no §1º do artigo 173, tal princípio ganha particular importância. O Estado atuando enquanto controlador deve ter especial preocupação em dirigir as atividades para a consecução do objeto social representado pelo interesse coletivo no sucesso da empreitada empresarial.

3.2.5. PRINCÍPIO DA ETICIDADE

Todo o arcabouço normativo existente não tem aplicabilidade válida e efetiva se não houver ética por partes dos administradores, diretores e controladores da companhia. A eticidade pauta-se pela incessante busca de fazer o certo, com atuação cautelosa e discreta dos administradores, evitando colocarem-se em situações de conflito com a sociedade. Os fins sociais passam a ser encarados como o respeito e conciliação de todos os interesses envolvidos, não sendo a busca desenfreada por lucros a finalidade preponderante da companhia.

A lei acionária brasileira possui comando no sentido de coibir condutas antiéticas do controlador, mais especificamente aquelas que eventualmente possam conduzi-lo ao descumprimento dos deveres inerentes ao cargo ou à prática de ato ilegal.

As empresas estatais, apesar de submetidas às normas de direito privado, possuem um interesse público intrínseco, fazendo com que haja uma interconexão entre seu desenvolvimento operacional e questões políticas/públicas. Diante deste fato, é mister que as companhias cujo Estado figure como acionista controlador detenham elevado padrão ético, condizente com sua relevância estratégica para o desenvolvimento do país.

Uma das alternativas encontradas para a difusão do agir ético enquanto boa prática de governança corporativa é o mandamento que determina a criação de Códigos de Conduta e Ética a incidir sobre todas as relações da companhia, sejam elas no âmbito interno, diretoria, conselhos, administração, trabalhadores, sejam elas no âmbito externo, acionistas, potenciais investidores, sociedade.

Segundo as diretrizes de governança para estatais elaboradas pela OCDE (2005, p.23), os códigos de conduta devem ser redigidos de maneira clara, inteligível, detalhando as ações esperadas dos trabalhadores em potenciais situações de conflito. A construção participativa, envolvendo todos os agentes da companhia é medida de boa prática de governança.

Uma vez mais entra em cena a adoção da teoria do contrato organização como teoria concatenada às boas práticas de governança por abranger não só os acionistas minoritários, como todos os envolvidos com a companhia. A criação de códigos permite a procedimentalização de práticas e condutas a serem adotadas quando existente o conflito de interesses, possibilitando a tomada de decisões com participação do terceiro afetado.

Em vista dos casos em que se tem conhecimento do uso político de empresas estatais, servindo como fonte ilegal de financiamento eleitoral e enriquecimento ilícito, a OCDE (2005, p.23) propõe como alternativa apta a reverter tal quadro a difusão de meios de denúncia de condutas ilícitas. Por meio de canais de comunicação idôneos e anônimos, empregados poderiam relatar comportamentos disfuncionais, bem como terceiros. Toda a organização volta-se para o desestímulo de práticas de corrupção em prejuízo das companhias.

A BM&FBovespa, em seu Programa Destaque em Governança de Estatais, artigo 40, também estabelece regras que deverão constar no Código de Conduta da Alta Administração Federal, contribuindo para o amplo estudo do tema.

Por fim, o caderno de Governança Corporativa para Estatais do IBGC traz que é iniciativa do conselho de administração disseminar e monitorar a adoção de padrões de conduta éticas, cumprindo assim uma de suas funções precípua, a programática, fixando diretrizes a serem seguidas pela companhia. Estabelecidas as premissas e políticas pelo conselho de administração, é competência da diretoria elaborar o código, sempre dispondo da participação de todas as partes interessadas.

3.3. DIRETRIZES DA OCDE SOBRE GOVERNANÇA CORPORATIVA PARA EMPRESAS ESTATAIS

A Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Econômico - OCDE - reúne as principais economias mundiais, englobando os países com alto índice de desenvolvimento industrial que, juntos, possuem o objetivo de potencializar o crescimento econômico e colaborar com o desenvolvimento de todos os países membros⁴.

O Brasil não se enquadra dentro dos membros permanentes da Organização, entretanto figura como *key partners* (parceiro-chave) desde o ano de 2007, possuindo a prerrogativa de participar e opinar em comitês e grupos de trabalho de seu interesse.

Como organização internacional e multilateral, o estudo das diretrizes de governança para estatais proposta pelo OCDE permite adequar suas premissas à realidade econômica brasileira, incrementando as boas práticas de governança dentro de nosso contexto empresarial. O benefício fundamental de tal posicionamento é inserir as grandes companhias nacionais no jogo internacional, permitindo nova formas de capitalização através do setor privado e, conseqüentemente, o incremento da produção e o desenvolvimento interno.

⁴ Fonte Ministério da Fazenda.

Ademais, a adoção de boas práticas de governança em companhias controladas pelo Estado pode representar elevado ganho político, à medida que colabora para a melhora da imagem do país diante de todos os atores do cenário global.

Em análise das diretrizes da OCDE realizada por Joaquim Rubens Fontes Filho e Lidice Meireles Picolin (2008, p.1167), os autores apontam como consequências imediatas da adoção de boas práticas de governança pelas empresas estatais a atração de investimentos, uma ampliação das fontes de capital para o incremento da atividade econômica, beneficiando indiretamente o setor privado, a criação de valor da companhia atrelada ao respeito dos interesses de todos os autores envolvidos.

Segundo o documento elaborado pela organização, os principais óbices à cultura de boa governança dentro das estatais estão representados quando há grande influência do Estado no cotidiano operacional da companhia, quando há uma política de propriedade pouco clara, e o fato de a prestação de contas de tais sociedades por vezes envolver complexa cadeia de atores, perpassando desde os órgãos internos até ministérios, Tribunal de Contas e Congresso.

Em vista disso, e ciente de que boa parte das diretrizes propostas pela OCDE já foram abordadas nos subtópicos anteriores, aqui nos prenderemos a uma questão específica, relacionada à atuação do Estado enquanto proprietário controlador.

A OCDE (DIRETRIZES, 2005, p. 5) dispõe que "O Estado deve agir como um proprietário informado e ativo, e estabelecer uma política de propriedade clara e consistente ". Para tanto, a organização sugestiona a criação de uma entidade coordenadora, a fim de centralizar a função propriedade.

Não há dúvidas que a criação de um órgão único, centralizando e determinando as diretrizes de atuação de todas as estatais de controle do Estado é missão árdua e que pode encontrar grandes óbices na prática. O principal deles seria a burocracia, devendo-se evitar a centralização da propriedade legal, priorizando a determinação de premissas globais de atuação e uniformização das boas práticas de governança.

Ao órgão incumbiria, então, a estipulação da política global, práticas e condutas de governança corporativa de todas as companhias estatais. Um procedimento unificado auxilia na tão necessária fiscalização e impõe padrões de transparência que permitirão o controle externo de toda sociedade, beneficiada indireta da atuação da companhia.

Em breve síntese, a supervisão e controle das companhias estatais brasileiras perpassa três instâncias, que distribuem as competências de "supervisionar os aspectos de gestão corporativa e política de negócios; planejamento de investimentos e acompanhamento; gestão de participações acionárias" (FONTES FILHO; PICOLIN, 2008, p. 1176).

Dessa forma, a primeira função compete ao ministério supervisor, a depender da área de atuação da empresa estatal. A segunda função, de planejar investimentos, é da alçada do Ministério do Planejamento, mais especificamente ao Dest - Departamento de Coordenação e Controle das Empresas Estatais. Por fim, a gestão do portfólio é feita pelo Ministério da Fazenda.

A existência de referido órgão centralizador tem como premissa a necessidade de se estabelecer de forma cristalina as diretrizes e formas de atuação do Estado no exercício de sua função proprietária. A relevância desta fixação reside na necessidade de se evitar intervenção estatal nas atividades operacionais da empresa, restringindo a autonomia do conselho de administração e favorecendo práticas clientelistas, como indicações políticas para cargos de gestão.

Um conselho de administração ativo, composto por membros independentes e de reconhecida capacidade técnica, com remunerações compatíveis às ofertadas pelo setor privado, permite uma eficiente fiscalização da atuação da diretoria, aumenta os meios de controle das operações internas, representando óbices à práticas de corrupção, dota os minoritários de amplos meios de ver seus direitos básicos resguardados e, conseqüentemente, gera valor à companhia, facilitando a capitalização de investimos e a consecução de seus objetivos sociais

No ano de 2007, alinhando-se às recomendações da OCDE e dentro do contexto político de lançamento do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), o Executivo brasileiro promulgou o Decreto nº 6.021/07, criando a Comissão Interministerial de Governança Corporativa e de Administração de Participações Societárias da União (CGPAR).

A CGPAR é composta pelos Ministros do Planejamento, Orçamento e Gestão - que a preside -, da Fazenda e Chefe da Casa Civil, facultando-se o convite a demais ministros com atuação em áreas de interesse, que não terão poder decisório. A competência da comissão veio estabelecida em extenso rol presente no artigo 3º do decreto.

Como medida de maior relevância de atuação da comissão, destaque-se a Resolução SE/CGPAR Nº5 de 29/09/2015, estabelecendo a obrigatoriedade de divulgação em site eletrônico de inúmeras informações da companhia, sempre de modo claro e acessível, sendo grande passo para o aumento da transparência interna.

Dentre as medidas que se destacam da resolução estão a obrigatoriedade de divulgação da composição de seus órgãos, extratos das assembleias gerais, demonstrações financeiras anuais, fatos relevantes e comunicados ao mercado, quando houver, e currículo resumido dos membros dos órgãos societários de fiscalização e administração.

A resolução determina, ainda, a criação de canal de comunicação aberto ao público externo, apto a receber elogios e reclamações, além de denúncias relacionadas à atuação da companhia, devendo ser dado regular encaminhamento para apuração dos fatos.

Na prática verifica-se que a CGPAR ainda tem atuação tímida, não correspondendo à expectativa de órgão centralizador das funções de propriedade do Estado. Não se discute a relevância de sua criação, porém ainda é preciso dotar-lhe de maior autonomia para atuar, com postura ativa do Estado no sentido de afastar-se quanto a intervenções indevidas nas companhias, principalmente no que toca à indicação política para cargos de gestão e a criação de cargos comissionados, limitando a independência da comissão.

3.4. NOVO MERCADO E SEGMENTOS DE LISTAGEM

A criação do Novo Mercado e dos Segmentos de Listagem, iniciativa da BM&FBovespa, merece destaque por representar a adesão das companhias de capital aberto, ou seja, com negociação nas bolsas de valores, ao mais alto nível de governança corporativa, em vista das inúmeras exigências feitas.

O Novo Mercado é o segmento que dispõe do maior número de exigências, sendo a principal delas a regra que veda a emissão de ações preferenciais pela companhia, estabelecendo que cada ação terá direito a voto.

Tal mecanismo é o principal motivo de a Petrobras - objeto de estudo do presente trabalho - não aderir às regras do Novo Mercado, visto que a ausência de ações preferenciais acarretaria na perda do poder de controle da União. A composição societária da companhia é assim subdividida, conforme retirado do *website*:

Capital Social	13.044.496.930,0	100,0	13.044.496.930,0	100,0
União Federal	3.740.470.811,0	28,7	3.740.470.811,0	28,7
BNDESPar	1.353.049.158,0	10,4	1.353.049.158,0	10,4
BNDES	895.799.657,0	6,9	895.799.657,0	6,9
Fundo de Participação Social - FPS	6.000.000,0	0,0	6.000.000,0	0,0
Fundo Soberano - FFIE	-	0,0	-	0,0
ADR (Ações ON)	1.616.681.274,0	12,4	1.620.958.478,0	12,4
ADR (Ações PN)	1.372.481.408,0	10,5	1.372.481.496,0	10,5
FMP - FGTS Petrobras	187.944.619,0	1,4	141.236.419,0	1,1
Estrangeiros (Resolução nº 2.689 C.M.N)	1.702.439.498,0	13,1	1.676.295.351,0	12,9
Demais pessoas físicas e jurídicas ⁽¹⁾	2.169.630.505,0	16,6	2.238.205.560,0	17,2

Fonte: Petrobras⁵

Diante de tal situação, o Novo Mercado e os demais segmentos de listagem não serão aqui exaustivamente abordados. Entretanto, a relevância de tais mecanismos como forma de disseminação de uma cultura de boa governança, estimulando a adoção de melhores práticas, faz com que seja necessário lançar luzes sobre seus principais fundamentos.

Atualmente são 131⁶ companhias listadas no Novo Mercado, o que vem provocando uma significativa mudança nas estruturas de poder dentro destas sociedades. A regra principal de tal segmento, qual seja, a que cada ação corresponderá um voto, vedando a emissão de ações preferenciais sem direito a voto, vem fazendo com que se constate a ocorrência de uma maior dispersão acionária, alterando as estruturas para um tipo de controle minoritário.

As consequências positivas de tal fenômeno foram listadas pela autora Érica Gorga (2013, p.2):

Therefore, listing at Novo Mercado imposes a new dynamic on the organization of corporate control in the Brazilian capital markets. It means that market investors gain access to voting in corporate affairs and can challenge the decisions of the controlling shareholder in direct proportion to

⁵ <http://www.investidorpetrobras.com.br/pt/governanca-corporativa/capital-social>

⁶ Consulta feita em 10/01/16, às 20:30h, no site <http://www.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/Empresas-Listadas/BuscaEmpresaListada.aspx?indiceAba=2&seg=BM&Idioma=pt-br>

the amount of financing that this shareholder wishes to obtain in a stock public offering.

[...]

Novo Mercado therefore has accomplished a transition from a model of controlling shareholder domination to shared or minority control, introducing significantly more diversity in Brazilian corporate governance.

O empoderamento dos acionistas minoritários é fenômeno que agrega grande valor aos papéis da companhia, aumentando o número de investidores e fomentando sua cadeia produtiva, além do fato de que com a maior participação dos acionistas nas decisões, maior será a democracia interna e mais alinhada com seus objetivos a companhia estará.

Além de vedar a emissão de ações preferenciais, as regras do Novo Mercado determinam que, quando da alienação do controle, deve-se conferir aos minoritários a possibilidade de alienarem suas ações pelo mesmo valor negociado pelo controlador, ou seja, impõe-se um *tag along* de 100%.

As demonstrações financeiras da companhia deverão seguir padrões internacionais e as resoluções de conflitos societários deverão ser solucionados por meio da arbitragem. Um elevado nível de transparência também é exigido das empresas listadas no Novo Mercado, estando elas submetidas a divulgação de contratos firmados com partes relacionadas, de negociações de valores mobiliários feitas pelos controladores e a composição dos órgãos de direção e administração.

O Novo Mercado impõe, ainda, que a composição do conselho de administração deverá contar com, no mínimo, 20% de membros independentes, haja vista que a presença destes no órgão sugere um agir imparcial e voltado exclusivamente aos interesses da companhia, e não sujeitos ao desígnio do acionista controlador.

O Nível 2, logo abaixo do Novo Mercado em questão de exigências, permite a emissão de ações preferenciais e preocupa-se, precipuamente, em garantir maior proteção aos minoritários. Nesse sentido, confere às ações preferenciais direito a voto nas seguintes matérias: transformação, incorporação, fusão ou cisão da companhia; aprovação de contratos entre a companhia e empresas do mesmo grupo, sempre quando deliberado em assembleia geral. A porcentagem de membros independentes no conselho de administração é a mesma que no Novo Mercado.

Já o Nível 1 conta com menos exigências, preocupando-se mais em aprimorar o modo como as companhias prestam informações ao mercado.

Apesar dos incontestáveis avanços que os segmentos de listagem vem apresentando para o mercado de capitais brasileiros, principalmente quanto à valorização das companhias que aderem ao Novo Mercado, com substancial aumento do valor de suas ações, muitas barreiras ainda estão postas de modo a dificultar uma ampla efetivação de suas diretrizes.

Mecanismos da própria legislação societária figuram na categoria de entraves a uma boa governança. Não obstante a necessidade de se ter, no mínimo, 20% de conselheiros independentes no conselho de administração e as vantagens que daí decorrem, o artigo 118 da Lei 6.404/76 confere ao acordo de acionistas caráter vinculante, obrigando o presidente da assembleia e os próprios conselheiros a seus termos.

Em artigo responsável por delimitar como a cultura viciada dos controladores pátrios, ávidos em manter o poder decisório, afeta a evolução do mercado de capitais, a autora Érica Gorga (2004, p.315) leciona que a lei acionária, impondo aos administradores os termos do acordo de acionista, determina que eles fiquem vinculados a suas condições sem terem feito parte das discussões travadas, retirando, assim, sua independência.

As acusações envolvendo o grupo EBX, de manipulação do mercado de capitais e *insider trading*, também repercutiram negativamente para o Novo Mercado, visto que as seis companhias do grupo estava listadas em tal segmento à época. Assim, a incapacidade de manter estruturas de controle e monitoramento da BM&FBovespa a fim de evitar tais práticas de companhias listadas em seu mais exigente nível de governança acaba por contribuir para avaliação negativa do segmento e lançar dúvidas acerca de sua efetividade.

Tem-se outra falha verificada nos segmentos de listagem criados pela BM&FBovespa a partir do momento em que se confere às companhias listadas a prerrogativa de aprovarem ou não novas regras para o segmento em que estão inseridas.

O Novo Mercado é, destarte, solução contratual que tem como fim precípua a valorização dos acionistas minoritários, estabelecendo regras que visam à valorização de seus investimentos e conferir-lhes amplos meios de participação nos processos decisórios. Não obstante os percalços, a iniciativa merece guarida por representar uma tentativa de cultivar e disseminar boas práticas de governança corporativa dentro das companhias brasileiras.

4. PETRÓLEO BRASILEIRO S.A. - PETROBRAS

Constituída com capital, técnica e trabalho exclusivamente brasileiros, a Petrobras resulta de uma firme política nacionalista no terreno econômico (...). É, portanto, com satisfação e orgulho patriótico que hoje sancionei o texto de lei aprovado pelo poder legislativo, que constitui novo marco da nossa independência econômica.

Getúlio Vargas, 1953.

A Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras - é sociedade de economia mista controlada pela União, atuando prioritariamente nas áreas de exploração, produção, refino, comercialização e transporte de petróleo, gás natural e derivados. Sua criação remonta ao ano de 1953, precedendo a debate envolvendo toda a sociedade civil acerca da posição estratégica a ser assumida pelo Estado na condução do desenvolvimento econômico.

Sob a justificativa de insuficiência de recursos para investimento na prospecção de petróleo e ausência de mão de obra técnico-científica qualificada, a Câmara de Deputados aprova em 1947 o Estatuto do Petróleo, patrocinado pelo então presidente Eurico Dutra, outorgando a exploração do petróleo à iniciativa privada, à época monopolizada pelas Sete Irmãs (BERCOVICI, 2015). A reação nacionalista seguiu-se de pronto, levantando a bandeira do monopólio estatal abrangendo todas as fases de exploração do petróleo e lançando o slogan "O Petróleo é nosso" (MEMÓRIA PETROBRAS, 2016).

Após acirrados debates, em 1953 o presidente Getúlio Vargas promulga a Lei nº 2.004, autorizando a criação da Petrobras e do Conselho Nacional do Petróleo, concedendo à União o monopólio sobre a pesquisa e a lavra das jazidas de petróleo e derivados, bem como sua refinação. O objeto da companhia foi estabelecido como sendo "a pesquisa, a lavra, a refinação, o comércio e o transporte do petróleo proveniente de poço ou de xisto - de seus derivados bem como de quaisquer atividades correlatas ou afins" (art. 6º, *caput*, Lei 2.004/53).

O monopólio da União sobre a exploração e refino do petróleo em território nacional manteve-se inalterado até 1997, assegurando a evolução tecnológica da companhia e gozo, por toda a sociedade, dos benefícios advindos da atividade empresarial. Entretanto, o império da doutrina neoliberal na década de 1990 e seu patrocínio em terras tupiniquins pela figura do presidente Fernando Henrique Cardoso foram fatores determinantes para as mudanças de

rumo acerca do tratamento dispensado à riqueza natural. Após tentativas frustradas de privatização da companhia, chegou-se ao consenso político representado na Lei 9.478/97, cujo principal aspecto foi a quebra do monopólio da exploração e refino de petróleo, retirando do Estado Brasileiro a prerrogativa de exercer em caráter de exclusividade tais atividades (SENADO, 2014).

Não obstante, a partir do início do século XXI nota-se vertiginoso crescimento da Petrobras. Dentre os destaques, tem-se, de forma pioneira, a perfuração de poços em águas ultraprofundas, possibilitando mais tarde as descobertas do pré-sal e alçando a companhia à posição de líder em tal setor tecnológico. A produção diária de barris de petróleo também aumentou, garantindo ao país a autossuficiência temporária de petróleo.

As inúmeras bacias petrolíferas descobertas na camada do pré-sal e o grandioso potencial de produção diária garantiu a sociedade de economia mista lugar entre as maiores companhias do mundo. Em 2010, bateu novo recorde ao conseguir realizar a maior capitalização da história do mercado financeiro mundial, obtendo a quantia de R\$ 120 bilhões de reais por meio do mercado de capitais.

Segundo dados fornecidos no *website* da companhia (PETROBRAS, 2016), a Petrobras possui hoje atuação em 19 países, contando com 756.030 acionistas e 80.908 empregados. Os investimentos giram na casa de R\$ 87,1 bilhões de reais e receita de vendas de R\$ 337,3 bilhões de reais. A produção diária de barris de óleo é de 2 milhões 799 mil barris e 2 milhões 170 mil barris por dia de derivados.

A estatal possui 16 refinarias, 5 usinas de biodiesel, 22 usinas termelétricas, 4 usinas eólicas, 3 fábricas de fertilizantes, 7.931 postos de gasolina no Brasil e 907 postos no exterior. Sua atuação no mercado também se dá por meio de inúmeras outras sociedades pertencentes ao sistema Petrobras, destacando-se a Petrobras Distribuidora S.A., GASPETRO e TRANSPETRO.

Essa pequena amostra de dados envolvendo a empresa estatal já faz possível antever sua relevância estratégica enquanto valioso ativo da sociedade brasileira, atuando em setor econômico de grande relevância, além da liderança tecnológica que ostenta em diversos setores, destacando-se a exploração em água ultraprofundas e o pioneirismo no desenvolvimento de fontes renováveis de energia.

Em 2014, entretanto, tem-se início ampla investigação, sob a alcunha de "Operação Lava-Jato", patrocinada pela Polícia Federal e Ministério Público Federal visando apurar grandioso esquema de corrupção e lavagem de dinheiro envolvendo a Petrobras, na figura de seus diretores; fornecedores da empresa, como expoentes as grandes empreiteiras nacionais e; políticos de todas as matizes ideológicas. Sustenta-se que fornecedores e empreiteiras que negociavam com a Petrobras utilizavam recursos advindos de contratos com a estatal para fazer pagamentos ilícitos a políticos e partidos políticos, bem como a diretores da companhia e particulares. A estatal estima recuperar R\$ 1 bilhão, atuando como coautora nas ações promovidas pelo Ministério Público Federal, já tendo recebido a quantia de R\$ 205 milhões. Até o momento, a 13ª Vara Federal de Curitiba já condenou 58 réus derivados da operação, além do cumprimento de inúmeros mandados de prisão preventiva, destacando-se o encarceramento dos principais executivos de inúmeras empreiteiras nacionais (PETROBRAS, 2016).

A sofisticação do esquema montado para utilização da estatal para fins ilícitos, o grande número de agentes públicos envolvidos e as elevadas somas desviadas são fatores que vem provocando queda da avaliação da companhia perante o público geral, nacional e internacional, desvalorização de suas ações, diminuição do valor da companhia que, somados ao baixo preço do barril do petróleo atual, vem representando sérias dificuldades para o futuro da empresa.

Em momentos de grave crise institucional percebe-se a ruptura de identidade entre sociedade e governo, provocando o enfraquecimento das instituições públicas e dando azo ao surgimento de discursos extremistas voltados unicamente à tutela dos interesses econômicos, patrocinados por figuras do Legislativo nacional. Assim como em passado recente, o desempenho negativo da companhia e a incapacidade em dar respostas eficientes para os graves desafios que se apresentam podem configurar no futuro empecilhos para a manutenção do controle estatal em setor estratégico para o projeto de nação que se desenha para o Brasil.

É nesse cenário que temos, a título ilustrativo, o Projeto de Lei nº 555 tramitando no Senado, de autoria do senador Tarso Jereissati (PSDB-CE) e que visa disciplinar o estatuto jurídico, regime societário e função social das empresas públicas e sociedades de economia mista, sem adentrar às especificidades de cada companhia, ou seja, estabelecendo um estatuto genérico para a enorme diversidade de companhias estatais existentes. Dentre as inúmeras críticas recebidas pelo projeto destaca-se a direcionada à disposição que determina a extinção

das ações preferenciais no prazo de 10 anos nas companhias estatais que, entre outros efeitos, acarretaria na perda do controle da estatal Petrobras S.A. pelo Estado brasileiro. O Projeto de Lei foi incluído na ordem do dia no Senado desde a data de 17/12/15, estando à espera de apreciação pela Casa.

Portanto, é preciso analisar os mecanismos e meios lançados pela Petrobras a fim de recuperar o prestígio nacional e internacional, o nível de investimentos e o foco exclusivo na atividade empresarial e promoção do interesse público, que se constitui como "fundamento, limite e o critério da iniciativa econômica pública (BERCOVICI, 2015). Assim, analisaremos os instrumentos internos de governança, composição do quadro societário e influencia nos órgãos sociais, bem como as soluções propostas para o estabelecimento de uma nova era de governança da companhia estatal.

4.1. GOVERNANÇA INTERNA

Tendo como premissas a teoria do contrato organização e os princípios da governança corporativa já abordados, será feita análise das estruturas internas de governança da Petrobras. Para tanto, destacam-se o estudo dos códigos e guias elaborados pela companhia, responsáveis por reger o relacionamento com todas as partes interessadas que transacionam com o Sistema Petrobras. A composição dos órgãos sociais, por demonstrar a relação de poder existente, também será abordada.

Por meio do Código de Ética, Guia de Conduta e Manual Petrobras de Prevenção da Corrupção a empresa estatal estrutura normas e princípios a serem seguidos por sua alta cúpula, abarcando Conselho de Administração, Conselho Fiscal, Diretoria Executiva, ocupantes de funções gerenciais, demais empregados e empresas com as quais se relaciona.

O Código de Ética é responsável por delimitar os princípios e compromissos de conduta que se espera na relação com "o público de interesse, entendendo-se como grupos de indivíduos e/ou organizações com questões e/ou necessidades comuns de caráter social, político, econômico, ambiental ou cultural, que estabelecem ou podem estabelecer relações com a Petrobras e são capazes de influenciar - ou ser influenciados por - atividades, negócios

e/ou a reputação da companhia". O Código eleva o respeito à vida como princípio ético fundamental, estabelecendo que as relações do Sistema Petrobras com instituições e pessoas devem ser pautadas pela honestidade, integridade, justiça, verdade, equidade e coerência entre o discurso e a prática.

Quanto à Governança Corporativa, o Código estabelece a busca pelo equilíbrio de forças dentro da companhia, respeitando-se os direitos dos minoritários e de todas as partes interessadas, compreendendo todos os afetados pela atividade empresarial. Práticas de *accountability* também são estatuídas, sujeitando relatórios, balanços e livros sociais a auditorias internas e externas independentes, além da obrigatoriedade do Balanço Social e Ambiental anual. A necessidade de se estimular a aplicação dos preceitos contidos no Código de Ética é ressaltada, com o comprometimento da empresa estatal em manter dispositivos de gestão e monitoramento de boas práticas de governança.

A preocupação com o interesse público norteador de sua atuação empresarial é notório quando a companhia assume o compromisso de conduzir seus negócios voltado a um desenvolvimento sustentável, preservando o meio ambiente equilibrado e recuperando a biodiversidade por meio de gestão de impacto de suas atividades, investimento em fontes alternativas e limpas de energia, desenvolvimento de projetos em parceria com a comunidade em que atua e capacitação de seus líderes, além garantir sua responsabilidade perante consumidores lesados por suas atividades.

Em destaque tem-se o capítulo destinado aos compromissos de conduta assumidos nas relações com a sociedade, governo e Estado. Assim, o Sistema Petrobras compromete-se a atuar de modo a incentivar o desenvolvimento econômico, tecnológico, ambiental, social, político e cultural do Brasil, contribuindo na formulação e execução de políticas públicas gerais e projetos específicos. O favorecimento a partidos políticos, campanhas ou a candidatos a cargos eletivos é vedado de maneira expressa.

É inegável que a companhia eleva a busca do interesse público como forma de interferir em sua atuação, deixando perceptível sua preocupação com o interesse de toda a coletividade. Assim, percebe-se a adoção de preceitos da teoria institucionalista, privilegiando o interesse público e voltando a atuação empresarial para o desenvolvimento nacional, e não meramente à obtenção de lucros. A busca pela conciliação de todos os interesses envolvidos e expressa participação dos trabalhadores nos rumos tomados pela companhia também são fatores que aproximam as premissas adotadas pelo Sistema Petrobras a teoria institucionalista.

O Programa Petrobras de Prevenção da Corrupção (PPPC) é um código elaborado em consonância com legislações anticorrupção, dentre elas a recente Lei 12.846/13 e leis do direito alienígena. Chama a atenção o tratamento acerca de conflitos de interesses envolvendo o Sistema Petrobras, em que é nítida a adoção de solução organizativa com o intuito de se chegar à resolução equânime do conflito. O PPPC afirma que o conflito de interesse surge a partir da perda da independência na tomada de decisões que possam afetar os rumos da companhia, podendo ocorrer a influência de interesses distintos ao da empresa estatal.

O PPPC propõe como forma de antever e, portanto, evitar situações de conflitos de interesse que possam vir a afetar negativamente a companhia a Ouvidoria Geral, em que é disponibilizado a todos os empregados canal de consulta sobre potenciais situações de conflito e elucidando o modo de agir, além de autorizar o exercício de certas atividades que, por sua natureza, possam vir a ser conflitantes.

A Ouvidoria Geral da Petrobras serve, ainda, como canal de denúncias de atuações em desconformidade com os preceitos do Sistema Petrobras e normas do direito interno. A Ouvidoria é vinculada ao Conselho de Administração, garantindo-se o anonimato dos denunciantes, proibindo-se retaliações e encaminhando cada caso a investigação. Não obstante, a companhia oferece, ainda, um canal de denúncias e o Serviço de Informação ao Cidadão, adequando-se a Lei de Acesso à Informação.

Ao disponibilizar canal de comunicação para todo o público interno e externo, possibilitando a manifestação destes quanto a uma variedade de assuntos que perpassam a atividade empresarial, o que faz a companhia é a internalização destes interesses e, por meio de uma estrutura organizada para a resolução de conflitos, dar o tratamento adequado às demandas. Neste ponto, é possível perceber que "o elemento diferencial do contrato social" (CALIXTO SALOMÃO, 2002) da companhia passa a ser a organização de todos os interesses por meio da influência recíproca de atos.

Aqui é possível concluir pela forte influência exercida pela teoria do contrato organização, que como já visto, mostra-se a teoria mais adequada para explicar o fenômeno societário, ainda mais sob a perspectiva do ente estatal. Afastando-se de um interesse social definido unicamente com base nos interesses do grupo de sócios e, também, de um fim social vago, como o da autopreservação, com a criação de uma organização interna eficiente e estruturada para ser um centro de decisões e resoluções de conflito, a Petrobras enaltece o

respeito conferido a todos os afetados pela atividade empresarial, possibilitando-lhes meios de comunicação aptos a aproximá-los da atividade desenvolvida.

Por fim, o Guia de Conduta da Petrobras regulamenta as condutas desejadas de todos os membros dos órgãos sociais e empregados, sempre orientadas pelos princípios da honestidade, responsabilidade, respeito às partes interessadas, dentre outros. O Guia versa sobre uma variedade de situações, disciplinando condutas visando a preservação da imagem e reputação da empresa, tratamento de informações internas, combate a fraude, corrupção e nepotismo, casos de conflitos de interesses, relacionamento com o público externo e respeito ao meio ambiente equilibrado e ao ser humano.

A capilaridade do Guia é feita pela divulgação a novos empregados, referência em editais de seleção, promoção da cultura de respeito a suas normas dentro da alta cúpula administrativa e requisição para que as empresas que se relacionam com o Sistema Petrobras adotem suas premissas. Também no Guia de Conduta é ressaltada a importância da denúncia quando do conhecimento de práticas que violem suas orientações, fazendo referência a Ouvidoria Geral como instância idônea para assegurar o recebimento e tratamento da denúncia, bem como sua confidencialidade.

Quanto a estrutura interna da Petrobras, a administração fica a cargo do Conselho de Administração, sendo o órgão responsável pelas funções deliberativas, e da Diretoria Executiva, competindo ao primeiro fixar a orientação geral dos negócios da companhia, definindo sua missão, objetivos estratégicos e diretrizes; aprovar o plano de dispêndios e investimentos; fiscalizar a atuação da diretoria, dentre inúmeras outras funções.

Por ser o órgão responsável por ditar os rumos da empresa estatal e responsável pela expressão da atuação do Estado enquanto acionista controlador, convém destinar-lhe maior atenção. Atualmente, é composto por 10 conselheiros, cabendo a União a indicação de 7 destes, 1 aos acionistas minoritários, 1 aos acionistas preferencialistas e 1 por sufrágio direto dos trabalhadores. Apesar de em menor número e, portanto, sem instrumentos hábeis a barrar as decisões do acionista controlador, a garantia de participação de diversos agentes no Conselho de Administração resulta em sua formação plural, aumenta a transparência e fortalece o processo decisório interno. Aos acionistas preferencialistas, desde que possuam juntos 10% do capital social, é conferida a prerrogativa de eleger e destituir um membro do conselho, em votação separado. Para os trabalhadores, a votação também ocorre em separado

e dela participam todos os empregados, garantindo a estes instrumento de voz na alta cúpula da companhia.

Ressalta-se que a preponderância da União no Conselho de Administração é algo legítimo advindo com a propriedade da maioria do capital social votante, cabendo a ela a definição das políticas estratégicas por meio de seus conselheiros indicados. Entretanto, para que o Conselho cumpra sua função estatutária, zelando pelos negócios da companhia e definindo os objetivos a serem perseguidos, além da função fiscalizatória da Diretoria, de fundamental relevância, o Estado enquanto controlador deve garantir sua formação plúrima, para que todos os interesses envolvidos pela atividade empresarial tenham representatividade dentre a alta cúpula administrativa.

A eleição de um conselheiro deve ter por premissa sua capacidade técnico-científica no ramo de atividade explorada pela companhia, um amplo conhecimento das atividades desenvolvidas pela empresa e sua atuação perante a comunidade local e regional, capacidade em representar ativamente consumidores e usuários dos serviços prestados pela companhia e, como ressalta Mario Engler Pinto Junior (2009, p. 428) "identificação político-ideológico com os interesses representados", aqui entendidos como os da coletividade.

Tendo por base tais caracteres, a presença de conselheiros independentes tende a aumentar, representando ganhos para a companhia a medida que a atuação deste não mais se confunde com o papel do ente controlador, haja vista que incumbirá ao conselheiro atuação técnica e isenta de influências externas, objetivando a criação de valor para a companhia e o respeito aos direitos e interesses de todas as partes envolvidas.

O novo grupo de conselheiros da Petrobras, eleitos para mandato até o dia 31 de janeiro de 2016, apesar de não seguir à risca os mandamentos de uma boa governança interna, caminha para a profissionalização da gestão. O presidente do Conselho de Administração, Sr. Murilo Pinto de Oliveira Ferreira, possui currículo de grande destaque, tendo atuado na posição de conselheiro em diversas empresas e possuindo capacidade técnica compatível ao cargo. Entretanto, a cumulação desta posição juntamente com a de Diretor Presidente da Vale S.A. vai de encontro à determinação de que o conselheiro disponha de tempo o suficiente para o efetivo desempenho de seu mister. A presença do Diretor Executivo Aldemir Bendine no cargo de conselheiro também constitui prática em dissonância com os preceitos da boa governança, podendo vir a impactar negativamente na necessária independência que o Conselho de Administração deve gozar.

4.2. DESAFIOS ATUAIS

O atual cenário enfrentado pela Petrobras inexoravelmente move a companhia estatal para mudanças em sua estrutura interna, como resposta à sociedade pelo grandioso esquema de corrupção que esteve envolvida e mensagem ao mercado de que continuará apta a exercer suas atividades. Somado aos desvios estimados em R\$ 6 bilhões, a estatal enfrenta no cenário internacional um quadro de queda generalizada do preço do barril do petróleo, aprofundando seu já alto endividamento. O endividamento total da companhia perfaz a monta de R\$ 282 bilhões de reais, com prejuízo no exercício fiscal anterior de R\$ -26,6 bilhões.

Os primeiros sinais dados pela companhia, entretanto, levavam a crer que sua desgovernança interna seria tamanha que afetaria a capacidade de dar resposta efetiva ao mercado. Tem-se como exemplo a divulgação das demonstrações financeiras do terceiro trimestre de 2014 que, após atrasos, não constou com parecer de auditoria independente, indo em sentido contrário às regras de transparência e prestação de contas.

Passado um ano do início da "Operação Lava-Jato", já é possível dissociar a imagem da empresa estatal dos corruptores que deram cabo ao suposto esquema fraudulento. Com a adoção de comportamento ativo, colaborando nas investigações e atuando enquanto coautora nas ações de improbidade administrativa, a Petrobras caminha para o aperfeiçoamento de suas práticas de governança. Em atenção ao que demanda o princípio da transparência, a companhia disponibiliza em seu *website* uma gama de informações destinadas a toda a população, em linguagem clara e direta. Os mecanismos adotados para evitar novos casos de corrupção são explicados por meio de vídeos institucionais, além de conter informações diversas, indo desde ao desempenho financeiro às medidas de preservação ambiental, disponibilizando estatuto social, composição dos órgãos de administração cumprindo também as disposições da Resolução do CGPAR.

A primeira medida de destaque adotada foi a criação da Diretoria de Governança, Risco e Conformidade em 2014, cuja função precípua será assegurar a conformidade de processos de boa governança, abarcando leis, normas, padrões e regulamentos, tanto internos quanto externos à companhia, mitigando as possibilidades de novos casos de fraude e corrupção. O processo para contratação de fornecedores tornou-se rigoroso, sendo exigido dos futuros parceiros a avaliação pelo processo de *Due Diligence de Integridade*, em que se

analisa a estrutura da empresa, finanças e os mecanismos de *compliance* que adota para combate à fraude e à corrupção.

Como medida de transparência, a companhia contratou dois escritórios de advocacia independentes especializados em investigação, para realizarem ampla auditoria interna a fim de subsidiar nas investigações realizadas pela Polícia Federal e Ministério Público Federal e instaurou as Comissões Internas de Apuração, responsáveis por averiguar ocorrências de não conformidades relativas a normas e procedimentos internos.

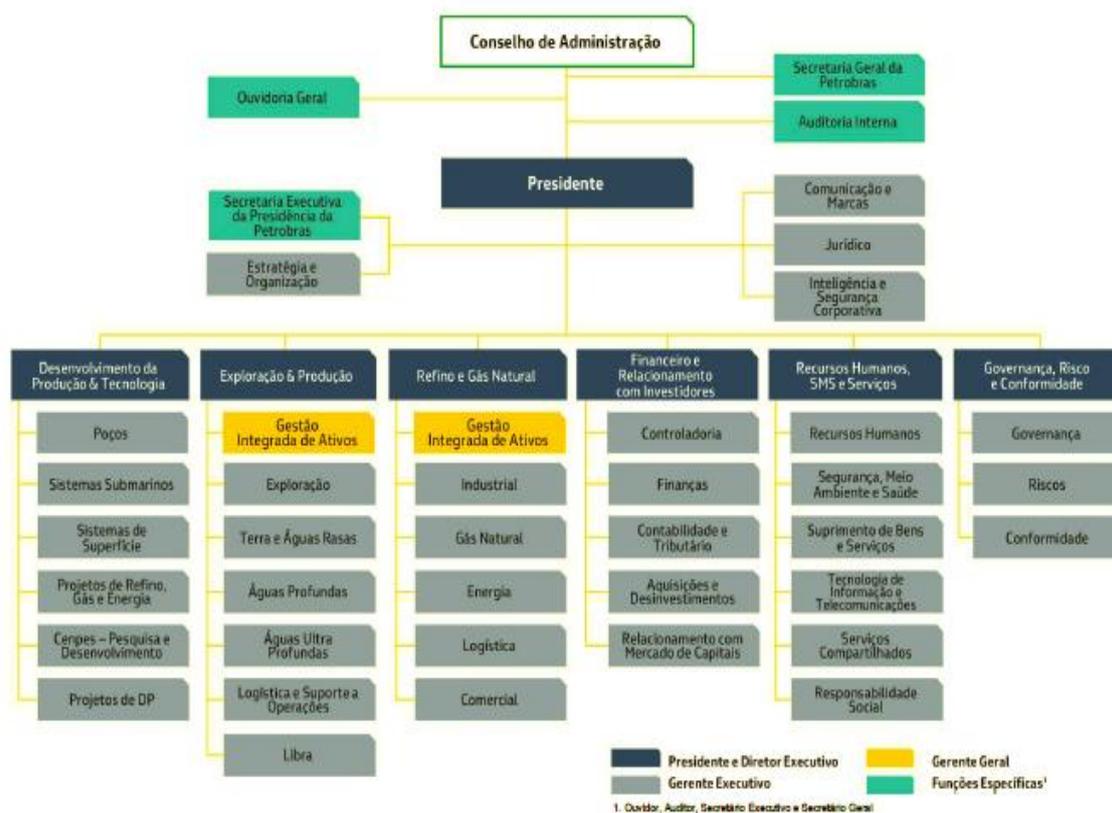
A par da relevância de todas medidas elencadas, no ano de 2016 o presidente da companhia, Aldemir Bendine, anunciou a implantação de um modelo de governança corporativa "revolucionário", capaz de aprimorar o modelo de gestão e mecanismos de controle. Dentre as principais medidas, destaque-se a diminuição de funções gerenciais ligadas ao Conselho de Administração e Diretoria Executiva, de 54 para 41, o que certamente contribuirá para a profissionalização da companhia e menor espaço de manobra para seu loteamento político.

A companhia passará a privilegiar a tomada colegiada de decisões, limitando a casos restritos e bem estabelecidos em que será dado espaço para o gestor deliberar individualmente acerca da matéria. Assim, cada Diretoria contará com um Comitê de Investimentos, que será composto por gerentes executivos tecnicamente capazes e responsáveis por subsidiar a diretoria de informações. Em todos os casos que o Diretor optar expressamente por não seguir a recomendação de seu Comitê de Investimentos, o Conselho de Administração será avisado.

O Conselho também ganha relevância ao passar por sua análise a admissão e dispensa de gerentes executivos. Como já tratado acima, com um maior número de conselheiros independentes, os mecanismos de controle podem se aperfeiçoar, coibindo práticas clientelistas dentro do governo interno da companhia. Toda a contratação para projetos de investimentos se submeterá à análise prévia de três diretorias, também reforçando os meios de controle interno.

De modo ilustrativo, a estrutura interna de governança da Petrobras passará a ser regida pela seguinte forma, conforme organogramas retirados do próprio *website* da companhia:





Outra novidade que merece destaque é, segundo anunciado pelo presidente da estatal, o aperfeiçoamento de mecanismos estatutários visando a responsabilização dos gestores, integrantes dos comitês criados pela companhia, vinculando-os aos termos estabelecidos pela BM&F Bovespa. Assim, a maior abrangência para a responsabilização de agentes causadores de prejuízos à companhia, antes adstrita aos membros do conselho de administração e diretoria executiva, permite à estatal se resguardar em eventuais novos casos de fraude.

Destarte, com a indicação de conselheiros independentes e tecnicamente capazes, dissociados da figura do ente estatal e aptos a exercerem suas funções de maneira imparcial, somado a um modelo de gestão com foco na participação de todos os envolvidos e prezando pela deliberação colegiada, subsidiado de instrumentos hábeis a harmonizar potenciais conflitos de interesse, a Petrobras ruma para um novo governo interno, atendendo aos anseios de seus acionistas minoritários, investidores, fornecedores, trabalhadores, comunidade e toda a coletividade.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Sob a perspectiva das empresas estatais, naturalmente imbuídas de um *mínus* público representado em sua atuação no desenvolvimento econômico e social do país, e os constantes desafios que se impõe para uma governança interna democrática e independente, procedeu-se ao estudo das boas práticas de governança corporativa hodiernamente discutidas. Percebe-se, assim, a interdisciplinaridade que permeia o tema, pautado tanto pela busca de uma maior igualdade e respeito aos direitos dos acionistas minoritários e incremento do mercado de capitais como fonte de capitalização das empresas, quanto pela preocupação com os interesses de todos os afetados pela atividade empresarial e em assegurar que a sociedade cumpra seu papel de ator social.

Considerando a relevância história das doutrinas jurídicas que pretendem explicar o fenômeno societário e o interesse social, vê-se que a teoria contratualista, ao delimitar o interesse da sociedade ao estabelecido pelo grupo de sócios, desconsiderou os impactos da atividade empresarial na realidade social, dando margem à confusão de interesses dos sócios e sociedade, e a utilização desta como fonte de maximização dos lucros. A seu turno, a teoria institucionalista também não logrou êxito por ter estabelecido, de maneira artificial, a compatibilidade entre interesse público e interesse social, limitando-se a buscar a autopreservação da empresa. A importância da teoria do contrato organização, então, justifica-se por preocupar-se com todos os interesses que orbitam a atividade empresarial e, ao identificar a sociedade como um feixe de contratos, procurar otimizar toda a rede de contratos que pactua. Para tanto, propõe que o interesse social deve ser analisado a partir da criação de uma organização interna capaz de, seletivamente, internalizar os interesses conflitantes e procedimentalmente tratá-los, harmonizando sua atividade produtiva, voltada à obtenção de lucros e remuneração do capital investido, com o interesse público que persegue.

Essa análise é de fundamental importância para o estudo dos princípios que norteiam a governança corporativa. A partir dos postulados da equidade, transparência, prestação de contas e responsabilidade corporativa tem-se a conduta esperada do Estado na atuação enquanto acionista controlador, assegurando que as empresas estatais sejam dirigidas de maneira profissional e eficiente.

Centrando o objeto de estudo na Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras - sociedade de economia mista responsável por externalizar a atuação por décadas monopolista do Estado em setor internacionalmente estratégico, não obstante a adoção de inúmeras práticas de boa governança pela companhia, prestigiando uma prestação de contas transparente, auditada por empresas independentes, bem como estabelecendo procedimentos para o tratamento de conflitos que possam surgir do relacionamento com as partes interessadas, o dirigismo estatal e sua intervenção indevida no cotidiano da companhia, a partir de uma política de controle pouco clara, contribui para o distanciamento da empresa estatal de seu real objetivo.

Dessa forma, conclui-se que a governança corporativa, em contexto amplo e tendo como pano de fundo a teoria do contrato organização, deve buscar mecanismos mais eficientes em conferir às empresas estatais a possibilidade de criação de uma organização que se configure como verdadeiro centro autônomo de decisões, afastando-se das ingerências indevidas do ente estatal, que deve exercer o poder de controle em respeito e atenção a todos os interesses envolvidos na atividade empresarial, sejam eles de acionistas minoritários, empregados, credores, consumidores, comunidade em geral, entre outros, dando cumprimento ao artigo 116 da lei acionária.

REFERÊNCIAS

ALMEIDA, Francisco Alberto Severo de et al. **A Governança Corporativa em Empresas Públicas e a Visão de suas Práticas pelos Stakeholders**. Rio de Janeiro: XXXII Encontro da Enanpad, 6 a 10 de setembro de 2008.

BLACK, Bernard S.; DE CARVALHO, Antonio Gledson; GORGA, Érica. **Corporate Governance in Brazil** (Dezembro, 2009). Versão final publicada em *Emerging Markets Review*, Vol. 12, 2010; EGCI - Finance Working Paper Series; U of Texas Law, Law and Econ. Research Paper; McCombs Research Paper Series. Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1152454>

BERCOVICI, Gilberto. **A campanha do petróleo e a mobilização popular em favor da Petrobras**. Carta Maior, 09/02/15. Disponível em: <http://cartamaior.com.br/?/Editoria/Politica/A-Campanha-do-Petroleo-e-a-Mobilizacao-Popular-em-favor-da-Petrobras/4/32839>. Acessado em 22/02/16, às 22h28.

BERCOVICI, Gilberto. **A natureza jurídica da Petrobras e suas consequências práticas**. Disponível em: <http://dialogopetroleiro.com.br/a-natureza-juridica-da-petrobras-e-suas-consequencias-praticas/>. Acessado em 22.02.16, às 21h55.

Boas Práticas de Governança Corporativa Para Sociedades de Economia Mista, 2015, Instituto Brasileiro de Governança Corporativa.

BRASIL. Código Civil (2002). **Lei 10.406, de 10 de janeiro de 2002**. Diário Oficial da República Federativa do Brasil, Poder Executivo, Brasília, DF, 202.

BRASIL. **Lei 10.303, de 31 de outubro de 2001**. Diário Oficial da República Federal do Brasil, Poder Executivo, Brasília, DF, 2001.

BRASIL. **Lei 3.071, de 1º de janeiro de 1916**. Diário Oficial da República Federativa do Brasil, Poder Executivo, Rio de Janeiro, 1916.

BRASIL. **Constituição (1988)**. Constituição da República Federativa do Brasil. Brasília, DF, 1988.

BRASIL. **Lei 2.004, de 3 de outubro de 1953**. Diário Oficial da República Federativa do Brasil, Poder Executivo, Rio de Janeiro, 1953.

BRASIL. **Lei 9.478, de 6 de agosto de 1997**. Diário Oficial da República Federativa do Brasil, Poder Executivo, Brasília - DF, 1997.

CANTIDIANO, Luiz Leonardo. **Aspectos da Lei Sarbanes-Oxley**. Revista RI, junho de 2005.

CARVALHO FILHO, José dos Santos. **Manual de Direito Administrativo**. 25. ed. São Paulo: Editora Atlas, 2012.

Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa, 5 ed., 2015, Instituto Brasileiro de Governança Corporativa.

Código de Ética do Sistema Petrobras. www.petrobras.com.br/codigodeetica.

DIRETRIZES DA OCDE SOBRE GOVERNANÇA CORPORATIVA PARA EMPRESAS DE CONTROLE ESTATAL.

FONTES FILHO, Joaquim Rubens; PICOLIN, Lidice Meireles. **Governança Corporativa em Empresas Estatais: Avanços, Propostas e Limitações.** NOV./DEZ. 2008. RAP - Rio de Janeiro 42(6):1163-88, Revista da Administração Pública.

GORGA, Érica. **A cultura brasileira como fator determinante na governança corporativa e no desenvolvimento do mercado de capitais.** R.adm, São Paulo, v. 39, n.4, p. 309-326, out./nov./dez. 2004.

GORGA, Érica. **Corporate Control & Governance after a Decade From 'Novo Mercado':** Changes in Ownership Structures and Shareholder Power in Brazil. Yale: John M. Olin Center For Studies In Law, Economics, And Public Policy Research Paper No. 502.

GORGA, Érica; PELA, Juliana Krueger (Org.). **Estudos Avançados de Direito Empresarial: Contratos, Direito Societário e Bancário.** São Paulo: Elsevier, 2012.

GORGA, Érica. **O investidor brasileiro pode pagar a conta da Petrobras nos EUA.** Disponível em: <http://www.infomoney.com.br/mercados/na-real/noticia/3813292/investidor-brasileiro-pode-pagar-conta-petrobras-nos-eua>. Acessado em 12/02/16, às 20h52.

GORGA, Érica e PETROS, Francisco. **A desgovernança na Petrobras.** Valor Econômico, 27/02/2015. Disponível em: <http://www.valor.com.br/opiniaio/3930172/desgovernanca-na-petrobras>. Acessado em 12/02/16 às 21h47.

Guia de Conduta da Petrobras.

LOBO, Jorge. **Princípios da Governança Corporativa.** v.10, nº 37 Rio de Janeiro: Revista da Emerj, 2007.

MACHADO, Juliana. **Após Lava-Jato, empresas públicas fortalecem governança.** Valor Econômico, 13/01/16. Disponível em: <http://www.valor.com.br/financas/4388664/apos-lava-jato-empresas-publicas-fortalecem-governanca>. Acessado em 12/02/2016, às 21h:54.

Novo Mercado. Governança Corporativa - BM&F Bovespa. Disponível em: www.bmfbovespa.com.br

PINTO JUNIOR, Mario Engler. **O Estado como Acionista Controlador.** 2009. 516 f. Tese (Doutorado) - Curso de Direito, Faculdade de Direito da Usp, São Paulo, 2009.

Programa Destaque em Governança de Estatais, BM&F Bovespa. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/servicos/solucoes-para-empresas/segmentos-de-listagem/governanca-de-estatais.aspx?Idioma=pt-br>.

Programa Petrobras de Prevenção da Corrupção. Disponível em:

RAMALHO, André e SCHUFFNER, Cláudia. **Reestruturação da Petrobras adota modelo "revolucionário", diz Bendine.** Valor Econômico. Disponível em: <http://mobile.valor.com.br/empresas/4414170/reestruturacao-da-petrobras-adota-modelo-revolucionario-diz-bendine>. Acesso em 14/02/16, às 18h56.

SALOMÃO FILHO, Calixto. **O Novo Direito Societário.** 2. ed. São Paulo: Editora Malheiros, 2002.

Senado Federal. Atividade Legislativa, **Projeto de Lei nº 555, de 2015**. Disponível em: <http://www25.senado.leg.br/web/atividade/materias/-/materia/122838>. Acessado em 12/02/2015 às 01h12.

TOMAZETTE, Marlon. **Curso de Direito Empresarial: Teoria Geral e Direito Societário**. 6. ed. São Paulo: Editora Atlas, 2014.

TORRES, Fernando. **Projeto de estatais deve ir a voto sob críticas**. Valor Econômico, São Paulo, 26/10/2015 às 05h00. Disponível em: <http://www.valor.com.br/brasil/4286216/projeto-de-estatais-deve-ir-voto-sob-criticas>. Acessado em 12/02/2015 às 01h12.

WALD, Arnoldo. **O governo das empresas**. Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem, São Paulo, ano 5, nº 15, jan./mar. 2002.

www.petrobras.com.br.

www.petrobras.com.br/pt/quem-somos/perfil/. Acessado em 21/02/16, às 01h06.

www.petrobras.com.br/pt/quem-somos/nossa-historia/. Acessado em 21/02/16, às 01h15.

<http://memoria.petrobras.com.br/acervo/criacao-da-petrobras>. Acessado em 21/02/16, às 01h23.

www.senado.jusbrasil.com.br/noticias/100706950/ao-relembrar-historia-da-petrobras-ana-rita-atribui-a-fhc-o-desmonte-da-empresa. Acessado em 21/02/16, às 01h27.