

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO PAMPA
MESTRADO ACADÊMICO EM ADMINISTRAÇÃO**

FRANCISCO EVALDO NOGUEIRA COELHO JUNIOR

**MECANISMOS EXTERNOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA NA PETROBRAS:
UM ESTUDO SOBRE O SISTEMA LEGAL, A MÍDIA E O ATIVISMO DOS
*STAKEHOLDERS***

**Sant'Ana do Livramento
2024**

FRANCISCO EVALDO NOGUEIRA COELHO JUNIOR

**MECANISMOS EXTERNOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA NA PETROBRAS:
UM ESTUDO SOBRE O SISTEMA LEGAL, A MÍDIA E O ATIVISMO DOS
*STAKEHOLDERS***

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação *Stricto Sensu* em Administração da Universidade Federal do Pampa, como requisito parcial para obtenção do Título de Mestre em Administração.

Orientador: Prof. Dr. Sebastião Ailton da Rosa Cerqueira-Adão

**Sant'Ana do Livramento
2024**

Ficha catalográfica elaborada automaticamente com os dados fornecidos pelo autor através do Módulo de Biblioteca do Sistema GURI (Gestão Unificada de Recursos Institucionais).

C672m COELHO JUNIOR, FRANCISCO EVALDO NOGUEIRA
Mecanismos externos de governança
corporativa na Petrobras: um estudo sobre
o sistema legal, a mídia e o ativismo dos
stakeholders / FRANCISCO EVALDO NOGUEIRA
COELHO JUNIOR.
94 p.

Dissertação (Mestrado)-- Universidade
Federal do Pampa, MESTRADO EM
ADMINISTRAÇÃO, 2024.

"Orientação: Sebastião Ailton da Rosa
Cerqueira-Adão".

1. Petrobras. 2. Ação PETR4. 3.
Stakeholders. 4. Projeto de Lei n°
2.896/2022. 5. Mídia. I. Título.

FRANCISCO EVALDO NOGUEIRA COELHO JUNIOR

**MECANISMOS EXTERNOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA NA PETROBRAS:
UM ESTUDO SOBRE O SISTEMA LEGAL, A MÍDIA E O ATIVISMO DOS STAKEHOLDERS**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-graduação em Administração da Universidade Federal do Pampa, como requisito parcial para obtenção do Título de Mestre em Administração.

Dissertação defendida e aprovada em: 24 de abril de 2024.

Banca examinadora:

Prof. Dr. Sebastião Ailton da Rosa Cerqueira-Adão
Orientador
UNIPAMPA

Prof. Dr. Ricardo Ribeiro Alves
UNIPAMPA

Profa. Dra. Valéria Galert
UFSM



Assinado eletronicamente por **RICARDO RIBEIRO ALVES, PROFESSOR DO MAGISTERIO SUPERIOR**, em 29/04/2024, às 19:51, conforme horário oficial de Brasília, de acordo com as normativas legais aplicáveis.



Assinado eletronicamente por **Valéria Garlet, Usuário Externo**, em 29/04/2024, às 20:39, conforme horário oficial de Brasília, de acordo com as normativas legais aplicáveis.



Assinado eletronicamente por **SEBASTIAO AILTON DA ROSA CERQUEIRA ADAO, PROFESSOR DO MAGISTERIO SUPERIOR**, em 07/05/2024, às 17:56, conforme horário oficial de Brasília, de acordo com as normativas legais aplicáveis.



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site https://sei.unipampa.edu.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **1416659** e o código CRC **445A2BF4**.

Dedico esta dissertação a minha família:
Adriana, Rafaela, Sara, Everton, Eloá, aos meus
pais, Francisco e Zeli (*in memoriam*) e ao meu
amigo Bene (*in memoriam*), meus maiores
incentivadores e parceiros na caminhada.

AGRADECIMENTOS

Agradeço a Deus que pela Sua fidelidade e bondade permitiu-me chegar até aqui.

Ao Prof. Dr. Sebastião Aílton da Rosa Cerqueira-Adão e ao Prof. Dr. Thiago Antônio Beuron Corrêa de Barros, pelas orientações e pelo apoio efetivo para que eu realizasse este estudo.

Aos integrantes da banca examinadora desta dissertação, o Prof. Dr. Ricardo Ribeiro Alves e a Profa. Dra. Valéria Garlet, aos quais sou grato pela disponibilidade e colaborações para a melhoria deste estudo.

A todos docentes do PPGA da UNIPAMPA pelos saberes transmitidos e aos colegas pelo convívio e cooperação.

E por fim, não menos importante, agradeço a minha família pelo incentivo e apoio inefáveis.

“A minha graça te basta, porque o meu poder se aperfeiçoa na fraqueza.”

Jesus Cristo

RESUMO

Este estudo tem por objetivo avaliar os possíveis impactos nas ações da Petrobras com as mudanças no sistema legal propostas no Projeto de Lei nº 2.896/2022. O delineamento metodológico valeu-se do estudo de caso, de abordagem mista e caráter exploratório, tendo a pesquisa em documentos como técnica de coleta de dados, sendo as análises de regressão e descritiva empregadas para tratar os dados quantitativos e a análise de conteúdo empregada para tratar os dados qualitativos. Esta pesquisa vem ao encontro da necessidade de maior abordagem sobre os mecanismos externos empregados no controle corporativo, mostrando-se relevante no sentido de contribuir para a compreensão sobre o sistema legal, a mídia e o ativismo dos *stakeholders* relacionados às empresas estatais. Obteve-se como resultados a constatação de que a desvalorização da ação preferencial PETR4 da Petrobras ocorreu em decorrência da tramitação do referido projeto de lei, impactando os acionistas da Petrobras com um prejuízo na ordem de R\$ 2,25 bilhões. Verificou-se, ainda, que a mídia e os *stakeholders* atuaram em conjunto apresentando críticas ao projeto de lei no que se refere ao aumento das verbas para publicidade e patrocínio, à tramitação em regime de urgência e ao encurtamento do prazo para que pessoas ligadas à política assumam cargos de direção ou nos conselhos de administração das estatais, porém, ainda não exerceram a pressão necessária para que o projeto de lei seja modificado ou rejeitado. Considerando-se o aumento do limite para despesas com publicidade e patrocínio, compreendeu-se que a mudança na Lei das Estatais poderá afetar a eficácia da mídia enquanto mecanismo de controle corporativo. Sugere-se que o Poder Executivo, enquanto acionista majoritário das sociedades de economia mista, afaste-se de qualquer possibilidade de interferência nas decisões dos conselhos de administração dessas estatais e veto projetos de lei que visem pavimentar o caminho para que isso aconteça, sob pena de favorecer a ocorrência de clientelismo, patrimonialismo e corrupção, além de afetar a sustentabilidade social no sentido de prejudicar os interesses dos *stakeholders* seja por questões financeiras ou externalidades negativas.

Palavras-chave: Petrobras; ação PETR4; Projeto de Lei nº 2.896/2022; mídia; *stakeholders*.

ABSTRACT

This study aims to evaluate the possible impacts on Petrobras' shares with the changes in the legal system proposed in Bill n° 2.896/2022. The methodological design was based on a case study, with a mixed approach and exploratory character; with document research as a data collection technique, with regression' analyse and descriptive' analyse used to treat quantitative data and content analysis used to treat qualitative data. This research meets the need for a greater approach to the external mechanisms employed in corporate control, proving to be relevant in the sense of contributing to the understanding of the legal system, the media and the activism of stakeholders related to state-owned companies. The results were that the devaluation of Petrobras' PETR4 preferred share occurred as a result of the processing of the aforementioned bill, impacting Petrobras shareholders with a loss in the order of R\$ 2.25 billion. It was also found that the media and stakeholders acted together to present criticisms of the bill with regard to the increase in funds for advertising and sponsorship, the urgent processing and the shortening of the deadline for people linked to politics to assume management positions or on the boards of directors of state-owned companies. However, they have not yet exerted the necessary pressure for the bill to be modified or rejected. Considering the increase in the limit for advertising and sponsorship expenses, it was understood that the change in the State-Owned Companies Law may affect the effectiveness of the media as a mechanism of corporate control. It is suggested that the Executive Branch, as the majority shareholder of mixed-capital companies, should move away from any possibility of interference in the decisions of the boards of directors of these state-owned companies and veto bills that aim to pave the way for this to happen, under penalty of favoring the occurrence of clientelism, patrimonialism and corruption, in addition to affecting social sustainability in the sense of harming the interests of the stakeholders, whether due to financial issues or negative externalities.

Keywords: Petrobras; PETR4 share; Bill n° 2.896/2022; media; stakeholders.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1	- A governança como base para a concretização das práticas ambientais e sociais	26
Figura 2	- A interdependência da organização com as partes interessadas, sociedade e com o meio ambiente.	29
Figura 3	- Agentes e estrutura de governança	30
Figura 4	- Camadas de governança corporativa da Petrobras	38

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1	-	Percepções dos <i>stakeholders</i> publicizadas no site da Câmara dos Deputados - Brasil - 2022	73
Gráfico 2	-	Percepções dos <i>stakeholders</i> publicizadas no site do Senado Federal - Brasil - 2022 - 2023	74

LISTA DE QUADROS

Quadro 1	-	Repercussão na mídia sobre o PL nº 2.896/2022	71
Quadro 2	-	Postagens dos <i>stakeholders</i> a respeito do PL nº 2.896/2022	75
Quadro 3	-	Nota de repúdio ao PL nº 2.896/2022	77

LISTA DE TABELAS

Tabela 1	- Dados relativos às variações da ação PETR3 e variável BRENT - Brasil - 2022	61
Tabela 2	- Dados relativos às variações da ação PETR4 e variável BRENT - Brasil - 2022	62
Tabela 3	- Dados relativos às variações da ação PETR3 e variável TRMT - Brasil - 2022	62
Tabela 4	- Dados relativos às variações da ação PETR4 e variável TRMT - Brasil - 2022	63
Tabela 5	- Prejuízo acumulado no volume negociado da ação PETR4 - Brasil - 2022	69
Tabela 6	- Percepções dos <i>stakeholders</i> publicizadas no site da Câmara dos Deputados - Brasil - 2022	73
Tabela 7	- Percepções dos <i>stakeholders</i> publicizadas no site do Senado Federal - Brasil - 2022	74

LISTA DE SIGLAS

CADE	- Conselho Administrativo de Defesa Econômica
CCAAF	- Código de Conduta da Alta Administração Federal
<i>CEO</i>	- <i>Chief Executive Officer</i>
CGU	- Controladoria Geral da União
CVM	- Comissão de Valores Mobiliários
<i>DoJ</i>	- <i>U.S. Department of Justice</i>
EES	- Empresas Estatais
<i>ESG</i>	- <i>Environmental, Social and Governance</i>
GC	- Governança Corporativa
IBGC	- Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
OCDE	- Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico
ODS	- Objetivos de Desenvolvimento Sustentável
ONU	- Organização das Nações Unidas
Petrobras	- Petróleo Brasileiro S.A.
PL	- Projeto de Lei
<i>SEC</i>	- <i>Securities and Exchange Commission</i>
SEST	- Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais
TCU	- Tribunal de Contas da União

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	17
1.1 Problema de Pesquisa	19
1.2 Objetivos da Pesquisa	21
1.2.1 Objetivo Geral	21
1.2.2 Objetivos Específicos	21
1.3 Justificativa da Pesquisa.	21
1.4 Estrutura do Trabalho	23
2 REFERENCIAL TEÓRICO	25
2.1 Conceitos Relacionados à Governança Corporativa	25
2.1.1 Diretrizes da OCDE para as Empresas Estatais	31
2.1.2 Princípios Fundamentais da Administração Pública	35
2.1.3 Estrutura Burocrática das Empresas Estatais	35
2.1.4 Governança Corporativa na Petrobras	37
2.1.4.1 Programa de <i>Compliance</i> da Petrobras	39
2.1.4.2 Código de Boas Práticas da Petrobras	40
2.1.4.3 Código de Conduta Ética da Petrobras	40
2.2 O Mercado de Capitais, o Sistema Legal e a Tramitação do PL nº 2.896/2022	41
2.2.1 Funcionamento do Mercado de Capitais	41
2.2.2 Eficácia do Sistema Legal	43
2.2.3 Tramitação do PL nº 2.896/2022	44
2.3 A Mídia Enquanto Mecanismo Externo de Governança	47
2.4 O Ativismo dos <i>Stakeholders</i> Enquanto Mecanismo Externo de Governança	48
2.5 Outros Mecanismos de Governança	50
2.5.1 Mecanismos Internos de Governança	51

2.5.1.1 Conselho de Administração	52
2.5.1.2 Estrutura de Propriedade Acionária	52
2.5.1.3 Incentivos Gerenciais	53
2.5.2 Mecanismos Externos de Governança	54
2.5.2.1 Mercado para Controle Corporativo	55
2.5.2.2 Auditoria Externa	55
2.5.2.3 Agências de <i>Rating</i>	56
3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	58
4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS DA PESQUISA	60
4.1. Variações Percentuais das Ações PETR3 e PETR4 e Variáveis Independentes	60
4.2. Verificação da Relação Linear e Impacto das Variações das Ações PETR3 e PETR4	63
4.2.1. Análise de Regressão de Dados Relativos à Ação PETR3 e Variável BRENT	64
4.2.2. Análise de Regressão de Dados Relativos à Ação PETR4 e Variável BRENT	65
4.2.3. Análise de Regressão de Dados Relativos à Ação PETR3 e Variável TRMT	66
4.2.4 Análise de Regressão de Dados Relativos à Ação PETR4 e Variável TRMT	67
4.2.5 Impacto das Variações da Ação PETR4	69
4.3 Repercussão na Mídia sobre o PL nº 2.896/2022	70
4.4. Ativismo dos <i>Stakeholders</i> em relação ao PL nº 2.896/2022	72
4.4.1 Percepções dos <i>Stakeholders</i>	72
4.4.2 Postagens dos <i>Stakeholders</i> no Site da Câmara dos Deputados	75
4.4.3 Nota de Repúdio ao PL nº 2.896/2022	76
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	78
REFERÊNCIAS	84
APÊNDICE A - Veículos de Comunicação	90
ANEXO A - Nota de Repúdio ao PL nº 2.896/2022	93

1 INTRODUÇÃO

O cenário corporativo atual tem passado por uma transformação no sentido de que a priorização da maximização do lucro para os proprietários tem dado lugar ao compartilhamento de valor sustentável a todas as partes interessadas, contribuindo positivamente para o bem-estar das pessoas e para preservação do meio ambiente, observando-se princípios relativos à integridade, transparência, equidade, responsabilização e sustentabilidade (IBGC, 2023).

Numa perspectiva de geração de valor sustentável, as organizações trilham uma senda que as conduz à adoção de medidas que demandam alocação de recursos financeiros na resolução de questões não financeiras, assim, o foco na exclusiva maximização do lucro dos proprietários distancia-se das organizações à medida que as demandas das causas sociais e ambientais se aproximam do cenário corporativo atual.

Isso se apresenta como um caminho perene, sem volta no meio corporativo, uma vez que, no que se refere à boa governança, não se pode conceber outra forma de gerir as empresas a não ser aquela que contemple a interligação de dependência entre as organizações, as pessoas que compõem essas organizações, a sociedade e o meio ambiente (Alves, 2023; Aguilera *et al.*, 2015; IBGC, 2023).

Nesse sentido, observa-se uma mudança de paradigma no cenário corporativo, não exatamente em relação aos mecanismos de controle, mas sim em relação ao objetivo final das organizações, encampando uma visão ampla que considera as questões ambientais e sociais de forma transversal ao mundo dos negócios, atestando dessa forma que a visão de maximização do lucro é por demais estreita, dada a emergência de questões que demandam o bem-estar de todas as partes interessadas e a preservação do planeta (Alves, 2023; Kuhn, 2013; Nunes, 2023; Tirole, 2001 *apud* Aguilera *et al.*, 2015).

Assim, a busca do desenvolvimento sustentável demanda responsabilidades das organizações, não somente no sentido de uma eficácia financeira, mas também no que diz respeito ao emprego de fontes de matérias primas renováveis, ao emprego de energia limpa no processo fabril e emissão de resíduos que possam ser assimilados pelo meio ambiente, além de observar aspectos relacionados à equidade no tratamento das pessoas, igualdade de oportunidades, respeito aos direitos de todas as partes, preservação dos direitos humanos e trabalhistas e vedação de medidas que causem prejuízo, expropriação ou externalidades negativas às partes interessadas (Alves, 2023; OCDE, 2018; Slomisk, 2005).

Esse cenário corporativo impõe a necessidade de alinhamento das decisões e ações do agente em relação aos objetivos sustentáveis da organização, de modo a evitar o conflito de

interesses entre o principal, considerando-se os acionistas ou proprietários e aquele agente que tem a incumbência de gerir a organização para o atingimento dos objetivos, o diretor-presidente, *CEO*.

Assim, partindo-se dessa premissa considerando-se a abordagem da Teoria da Agência de Jensen e Meckling (1976), verifica-se a possibilidade da existência de conflito de interesses dentro das organizações, uma vez que o agente, nomeado e empoderado para tomar decisões em nome da firma, pode buscar seus próprios interesses em detrimento dos objetivos corporativos, trazendo prejuízo ou gerando externalidades negativas aos sócios ou proprietários e demais partes interessadas.

No intuito de buscar-se o alinhamento das ações do agente com os objetivos organizacionais são adotados mecanismos para o controle corporativo a fim de evitar o conflito de interesses, garantir o atingimento dos objetivos organizacionais e proteger os interesses de todas as partes.

Esses mecanismos de governança atuam exercendo pressão sobre os agentes de governança no sentido de evitar ou corrigir o desalinhamento em relação aos objetivos organizacionais, sendo considerados como mecanismos internos de governança corporativa aqueles originados na organização e como mecanismos externos de governança aqueles originados no ambiente externo à organização (Walsh; Seward, 1990).

Os mecanismos internos de governança corporativa dizem respeito ao conselho de administração, à estrutura de propriedade acionária e aos incentivos gerenciais, já dentre os mecanismos externos de governança destacam-se o sistema legal, a mídia e o ativismo dos *stakeholders* (Aguilera *et al.*, 2015).

Ainda em Aguilera *et al.* (2015), pode-se perceber que os mecanismos externos de governança corporativa atuam em complemento aos mecanismos internos por meio da pressão exercida sobre agentes, no intuito de possibilitar o emprego das melhores práticas de gestão alinhadas com os objetivos organizacionais.

Para Bueno *et al.* (2018), o sistema legal é fundamental enquanto mecanismo externo de governança, uma vez que formata as dimensões da governança corporativa por meio de uma série de processos empregados para assegurar o cumprimento das leis e normas que envolvem o mercado de capitais, delimitando a finalidade e estrutura organizacional e estabelecendo os direitos e responsabilidades de todas as partes, funcionando como uma âncora que estabiliza a organização frente às vulnerabilidades internas ou ameaças externas.

Nesse sentido qualquer mudança que venha fragilizar o sistema legal poderá trazer instabilidade para o sistema de governança, tornar a organização vulnerável e impactar no preço

das ações trazendo prejuízo às partes interessadas, especialmente aos acionistas, *shareholders*, não obstante poderá afetar os demais *stakeholders* em decorrência de alguma externalidade negativa, ligada à atenuação da legislação (Aguilera *et al.*, 2015; Bueno *et al.*, 2018).

Ainda segundo Aguilera *et al.* (2015), a atuação da mídia configura-se num mecanismo externo de governança corporativa que exerce pressão sobre a organização e seus agentes por meio da veiculação de notícias sobre o desempenho da empresa.

Quando essas informações são positivas, confirmam a reputação organizacional e fortalecem a confiança dos investidores, porém, quando as notícias apontam problemas organizacionais têm o efeito contrário, sendo que esse mecanismo é potencializado quando as reportagens apontam para indícios de fraude ou corrupção, podendo acionar ou reforçar o ativismo dos *stakeholders* e provocar mudanças drásticas no cenário corporativo no que diz respeito a demissões e modificações na estrutura de governança, além de impactar sensivelmente a confiança dos investidores e do mercado.

Assim, compreende-se com base em Aguilera *et al.* (2015) que a mídia exerce um papel de vigilância e legitimação das práticas organizacionais e contribui para a formação do nível reputacional de confiança na empresa.

Para Bueno *et al.* (2018), o ativismo dos *stakeholders* é acionado quando as partes interessadas têm os seus interesses afetados por alguma decisão estratégica da organização. Os interesses dos *stakeholders* podem ser de origem financeira ou não financeira, nesse caso estaria relacionado a causas ambientais, sociais ou éticas.

O engajamento das partes interessadas poderá acontecer por meio de protestos, boicotes, manifestações, inclusive nas redes sociais e pode ser desencadeado por meio de notícias veiculadas na mídia, nesse ponto entende-se que poderá atuar exercendo pressão sobre os proprietários, conselho de administração e *CEO* em conjunto com a repercussão na mídia, conforme pode ser constatado em Aguilera *et al.* (2015).

Destarte, entende-se que, embora o objetivo das organizações tenha mudado no sentido de contemplar a distribuição de valor sustentável a todas as partes e à preservação do meio ambiente, os mecanismos de governança corporativa, quer sejam internos ou externos, continuam a buscar o alinhamento das atividades de gestão com os objetivos organizacionais.

1.1 Problema de Pesquisa

Compreende-se que os mecanismos de controle corporativo atuam no sentido de alinhar os interesses dos agentes com os interesses dos sócios ou proprietários evitando conflitos dentro

da empresa e protegendo as partes interessadas de prejuízos ou externalidades negativas (Aguilera *et al.*, 2015).

No que tange ao sistema legal, o Projeto de Lei nº 2.896, de 14 de dezembro de 2022, Brasil (2022c), que dispõe sobre as vedações a serem observadas na indicação de pessoas para o conselho de administração e para a diretoria e sobre o aumento das despesas com publicidade e patrocínio das empresas estatais, tramitou em regime de urgência e foi aprovado na Câmara dos Deputados, sendo encaminhado ao Senado Federal, onde se encontra aguardando votação.

O referido projeto de lei propõe a alteração da Lei nº 13.303, de 30 de junho de 2016, Brasil (2016), conhecida como Lei das Estatais, no sentido de que a pessoa que atuou em estrutura decisória de partido político ou em trabalho vinculado à campanha eleitoral deva comprovar o seu desligamento da atividade com antecedência de 30 dias em relação à posse como diretor ou como membro dos conselhos de administração de empresa pública ou sociedade de economia mista e suas subsidiárias, no texto legal atual o prazo mínimo é de 36 meses.

Também propõe que as despesas com publicidade ou patrocínio, da empresa pública e sociedade de economia mista terão o limite de 2% da receita operacional bruta do ano anterior, no texto legal atual consta que o limite não deve ultrapassar 0,5%.

Dessa forma, as mudanças a serem introduzidas por meio do projeto de lei abrandariam o sistema legal, uma vez que reduziriam em 35 meses o prazo mínimo para o acesso de pessoas que tenham envolvimento com a cúpula de partido político ou tenham trabalhado em campanha eleitoral aos cargos de direção das estatais e nos conselhos de administração, bem como quadruplicariam o teto de gastos com publicidade e patrocínio das empresas públicas e sociedades de economia mista.

No período de tramitação do PL nº 2.896/2022 na Câmara dos Deputados observou-se que as ações ordinária (PETR3) e preferencial (PETR4) da Petrobras sofreram desvalorização no mercado de capitais e houve repercussão na mídia e reação das partes interessadas a respeito do referido projeto de lei.

Assim, no intuito de analisar qual o impacto da proposta de mudanças na Lei das Estatais para as partes interessadas e verificar como atuam os mecanismos externos de governança corporativa, surge como problematização desta pesquisa a seguinte questão: qual a significância e impacto das variações das ações PETR3 e PETR4 sobre as partes interessadas da Petrobras e qual a repercussão na mídia e ativismo dos *stakeholders* em decorrência das modificações propostas pelo PL nº 2.896/2022 no sistema legal?

1.2 Objetivos da Pesquisa

Destarte, na busca de responder a esta pergunta por meio de uma análise mais aprofundada do problema definem-se os seguintes objetivos:

1.2.1 Objetivo Geral

Avaliar os possíveis impactos nas ações da Petrobras com as mudanças no sistema legal propostas no Projeto de Lei nº 2.896/2022.

1.2.2 Objetivos Específicos

- a) Identificar os conceitos de governança corporativa na Petrobras;
- b) Verificar a significância e o impacto das variações das ações PETR3 e PETR4 sobre os *stakeholders* da Petrobras em decorrência da tramitação do Projeto de Lei nº 2.896/2022;
- c) Verificar a repercussão na mídia relativa à Petrobras em decorrência das mudanças propostas pelo Projeto de Lei nº 2.896/2022; e
- d) Verificar o ativismo dos *stakeholders* relativo à Petrobras em decorrência das mudanças propostas pelo Projeto de Lei nº 2.896/2022.

1.3 Justificativa da Pesquisa

Conforme IBGC (2023), o escopo atual da governança corporativa visa garantir a distribuição de valor sustentável entre todas as partes interessadas. Isso demanda uma observância de uma série de leis, normas, procedimentos e mecanismos no sentido de garantir a sustentabilidade ambiental, social e econômica no ambiente organizacional e em relação às interações das organizações com as pessoas, comunidades e meio ambiente.

No que tange à sustentabilidade social, de um modo geral, na visão de Aguilera *et al.* (2015), é mister que as organizações entendam que decisões equivocadas, omissões, fraudes ou corrupção dos agentes de governança afetarão as partes interessadas.

Portanto, há necessidade de conformidade das ações dos agentes de governança com os objetivos organizacionais, nesse ponto os mecanismos de controle corporativo mostram-se como instrumentos que poderão ser empregados de forma eficaz não só para coibir o conflito de interesses, mas também alinhar os interesses dos agentes com os objetivos organizacionais,

resguardando todas as partes interessadas e promovendo a integridade, transparência, equidade, responsabilização e sustentabilidade no âmbito organizacional e em suas interações.

Em relação às empresas estatais, tratando-se de sociedades de economia mista, identifica-se a necessidade de que não haja intervenções do Estado nos processos decisórios, de modo que o conselho de administração e os demais mecanismos de governança corporativa devam estar isentos de intervenções de cunho político.

Assim, não obstante o Estado ser o maior acionista, não deverá interferir nos mecanismos de controle corporativo, sob pena de fragilizar o sistema de governança corporativa dessas empresas estatais como indica OCDE (2018), podendo gerar prejuízos e externalidades negativas às partes interessadas.

Trazendo o foco dessa temática para possíveis modificações no sistema legal, especificamente no que se refere à Lei das Estatais por meio do PL nº 2.896/2022, visando abrandar a sistemática de acesso aos cargos de diretor-presidente e integrantes do conselho de administração e aumentar significativamente o percentual permitido para gastos com publicidade e patrocínio das empresas estatais, surge uma pergunta: a quem isso interessaria?

Assertivamente pode-se entender que a proposta do projeto de lei poderá favorecer nomeações de caráter político para cargos da alta gestão das empresas estatais e ao quadruplicar o teto de gastos com propaganda e publicidade poderá enfraquecer a eficácia da atuação da mídia como mecanismo de controle corporativo externo, uma vez que tamanha injeção de recursos públicos em órgãos de comunicação poderá gerar cumplicidade da mídia com o Estado.

Assim, entende-se que a proposta do projeto de lei ao buscar o abrandamento do sistema legal poderá fragilizar o sistema de governança das estatais e poderá provocar a reação do mercado de capitais com a desvalorização dos papéis das sociedades de economia mista.

Considera-se, ainda, que poderá afetar as partes interessadas, pessoas que de boa-fé adquirem ações dessas estatais e terão que absorver prováveis prejuízos frente à possível desvalorização dos seus investimentos no mercado a curto prazo e prejuízos relacionados à distribuição de dividendos no resultado do exercício financeiro.

Dessa forma, considera-se relevante avaliar a significância das variações das ações ordinária, PETR3, e preferencial, PETR4, da Petrobras e o impacto disso em relação às partes interessadas, bem como avaliar a contrapartida dos mecanismos externos de governança por meio da repercussão na mídia e ativismo dos *stakeholders* em relação à possibilidade de mudanças no sistema legal propostas por meio do PL nº 2.896/2022, pois, entende-se que medidas como essa poderão abrandar sensivelmente o sistema de governança da Petrobras e

poderão acarretar prejuízos ou gerar externalidades negativas às partes interessadas, aumentando o grau de risco de investimentos e afetando a sustentabilidade social dessa estatal.

Esta pesquisa aplica-se no sentido de apontar assertivamente um horizonte sombrio de possível manipulação da mídia e interferência do Estado no processo decisório da maior sociedade de economia mista do país, favorecendo decisões que venham beneficiar interesses políticos muitas vezes apartados das necessidades da população brasileira, além de poder trazer prejuízos aos investidores dessa estatal e gerar externalidades negativas às demais partes interessadas.

Assim, este estudo justifica-se pelo caráter exploratório no sentido de apontar possíveis ameaças à governança corporativa nas estatais, em especial na Petrobras, além de contribuir para uma melhor compreensão sobre o funcionamento do sistema legal, mídia e ativismo dos *stakeholders*, enquanto mecanismos externos de governança corporativa, no âmbito das sociedades de economia mista, pois, o escopo da governança corporativa necessita de um olhar vigilante direcionado a possíveis prejuízos causados ao erário público e às partes interessadas devido a interferências políticas nos mecanismos de governança das empresas estatais.

1.4 Estrutura do Trabalho

Esta dissertação está estruturada em cinco capítulos no intuito de efetivar a pesquisa e atingir os objetivos propostos.

O primeiro capítulo refere-se a estas notas introdutórias, trazendo a contextualização sobre a temática pesquisada, a problematização, a definição dos objetivos geral e específicos, a justificativa da pesquisa e a disposição da estrutura do trabalho.

O segundo capítulo traz o referencial teórico, no intuito de embasar o desenvolvimento da pesquisa em consonância com os objetivos propostos, assim, traz a abordagem de conceitos referentes à governança corporativa, à governança corporativa nas estatais e na Petrobras, ao mercado de capitais, ao sistema legal, à tramitação do PL nº 2.896/2022, à mídia, ao ativismo dos *stakeholders* e aos demais mecanismos de controle corporativo.

O terceiro capítulo define os procedimentos metodológicos adotados na pesquisa, considerando-se o método, a abordagem e o caráter da pesquisa, além das técnicas de coleta e de análise de dados empregadas.

O quarto capítulo trata da apresentação e análise dos resultados da pesquisa.

O quinto capítulo consiste nas considerações finais seguidas das referências empregadas no estudo, apêndice e anexo.

Assim, uma vez realizada a introdução deste estudo, a seguir apresenta-se o referencial teórico, no intuito de abordar os pressupostos teóricos necessários à compreensão da temática pesquisada e atingir os objetivos deste estudo.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Este capítulo trata de conceitos relacionados à governança corporativa, à governança corporativa nas estatais e na Petrobras, ao mercado de capitais, ao sistema legal, à tramitação do PL nº 2.896/2022, à mídia, ao ativismo dos *stakeholders* e aos demais mecanismos de controle corporativo, no intuito de abordar os pressupostos teóricos necessários à compreensão da temática pesquisada e atingir os objetivos propostos.

2.1 Conceitos Relacionados à Governança Corporativa

Partindo-se de uma definição clássica, a governança corporativa (GC) consiste num sistema empregado para direção e controle de uma organização, no qual se definem os direitos e responsabilidades dos principais agentes organizacionais, como acionistas, conselho de administração, diretores, gestores e demais partes interessadas, estabelecendo-se regras e procedimentos decisórios no intuito de definir como a empresa fixará, monitorará e atingirá os objetivos no sentido de maximizar a riqueza dos sócios ou proprietários (Gitman, 2010).

Numa perspectiva integradora, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) definiu a GC como “o sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas” (IBGC, 2015, p. 20).

Entende-se que a definição de governança corporativa consiste em um termo socialmente construído que tem evoluído ao longo do tempo, sendo constituído a partir diferentes visões de mundo. Assim, considerando-se uma perspectiva financeira, a GC sistematiza as maneiras pelas quais os investidores das corporações garantem o retorno sobre o investimento, numa perspectiva gerencial a GC refere-se a um conjunto de estruturas formais e informais, bem como processos que definem papéis e responsabilidades no meio corporativo, numa visão sociológica a GC é entendida como um mecanismo de alocação de poder e controle de recursos entre as partes interessadas. De um modo geral, considera-se que o propósito da GC é assegurar que os executivos respeitem os direitos das partes interessadas e garantir que as partes interessadas ajam de forma responsável em relação aos objetivos da firma (Aguilera *et al.*, 2015; Hambrick; Werder; Zajac, 2008; Ocasio; Joseph, 2005; Shleifer; Vishny, 2012).

Segundo IBGC (2023, p. 16), numa visão ampliada o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa ao definir governança corporativa buscou expandir o foco da otimização de valor

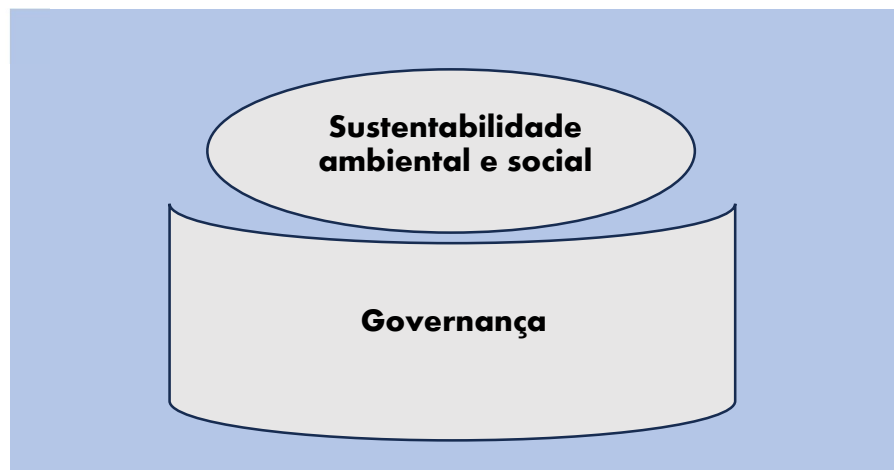
econômico exclusivamente aos sócios para o objetivo de geração de valor compartilhado entre os sócios e as demais partes interessadas, reconhecendo a interdependência entre as organizações e as realidades econômica, social e ambiental em que elas estão inseridas:

Governança corporativa é um sistema formado por princípios, regras, estruturas e processos pelo qual as organizações são dirigidas e monitoradas, com vistas à geração de valor sustentável para a organização, para seus sócios e para a sociedade em geral. Esse sistema baliza a atuação dos agentes de governança e demais indivíduos de uma organização na busca pelo equilíbrio entre os interesses de todas as partes, contribuindo positivamente para a sociedade e para o meio ambiente.

Na mesma direção, Alves (2023) afirma que os aspectos sociais e ambientais necessitam estar incorporados nas organizações de forma interdependente, tomando a governança corporativa como base, conforme Figura 1 abaixo, dessa forma as práticas sustentáveis estarão presentes nas organizações não meramente por meio de ações pontuais, mas de uma forma efetiva e sistêmica.

Assim, a governança corporativa fará com que as práticas ambiental e social estejam inseridas num propósito de geração de valor que não inclua somente o lucro, mas também o bem-estar das pessoas e do planeta, sendo esse o principal desafio das organizações atualmente.

Figura 1 - A governança como base para a concretização das práticas ambientais e sociais



Fonte: Adaptado de Alves (2023)

Assim, entende-se que o escopo da governança tem evoluído *pari passu* com o avanço das demandas sociais e ambientais no cenário corporativo, sendo bastante significativo o estabelecimento das três dimensões da sustentabilidade, *Triple Bottom Line* descritas por John Elkington em 1997, considerando a possibilidade de integração do atendimento das

necessidades das pessoas e do planeta com a obtenção do lucro pelas organizações (Khatib; Mazzioni; Nobre, 2023).

Outro ponto significativo no sentido de impulsionar o desenvolvimento sustentável no mundo corporativo foi o estabelecimento dos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS), pela Organização das Nações Unidas (ONU) em 2015, consistindo em dezessete metas a serem atingidas até 2030 pelos países membros, visando a erradicação da pobreza, proteção do meio ambiente e do clima e a garantia de que as pessoas possam desfrutar de paz e prosperidade (Alves, 2023; ONU, 2024).

Em decorrência dessa mudança de visão de mundo no cenário corporativo, estudos têm sido realizados no intuito de dar embasamento ao estabelecimento e desenvolvimento de uma gestão organizacional balizada pela adoção de práticas sustentáveis, assim, conhecimentos como foco em *Environmental, Social and Governance (ESG)* têm orientado a adoção de medidas estratégicas no sentido de otimizar os recursos organizacionais na busca da sustentabilidade ambiental, social e econômica, visando o atingimento de um resultado sustentável por meio do lucro somado à consciência sustentável alicerçada por uma *práxis* genuína e efetiva no âmbito organizacional (Alves, 2023).

Destarte, ao analisar-se a evolução do conceito de governança corporativa, percebe-se uma disruptura que aponta para o estabelecimento de um novo paradigma, no sentido de mitigar anomalias e crises resultantes do desencaixe do modelo clássico de governança em relação às demandas sociais e ambientais (Alves, 2023; Kuhn, 2013).

Assim, propôs-se a adoção de práticas organizacionais voltadas para a sustentabilidade no que diz respeito aos aspectos ambiental, social e econômico, sem perder a eficácia no sentido de direção e monitoramento das organizações, alcançando-se um horizonte corporativo mais amplo, de modo a contemplar a geração de valor sustentável compartilhado entre os investidores e demais partes interessadas (IBGC, 2023).

Definitivamente, percebe-se uma mudança no sentido de um melhor posicionamento das organizações em relação às práticas sustentáveis e de governança, na verdade percebe-se uma mudança de concepção de mundo no meio corporativo (Kuhn, 2013).

Nesse sentido Tirole (2001 *apud* Aguilera *et al.*, 2015) já considerava que a perspectiva tradicional, visando somente a entrega de valor para os acionistas, consistia numa visão estreita da GC, uma vez que se deve considerar as organizações como instituições que induzem a administração a lidar com a perspectiva do bem-estar das pessoas.

Outrossim, para Nascimento (2023), temas referentes ao controle de mudanças climáticas, preservação ambiental e agenda sustentável, hoje são transversais ao mercado de

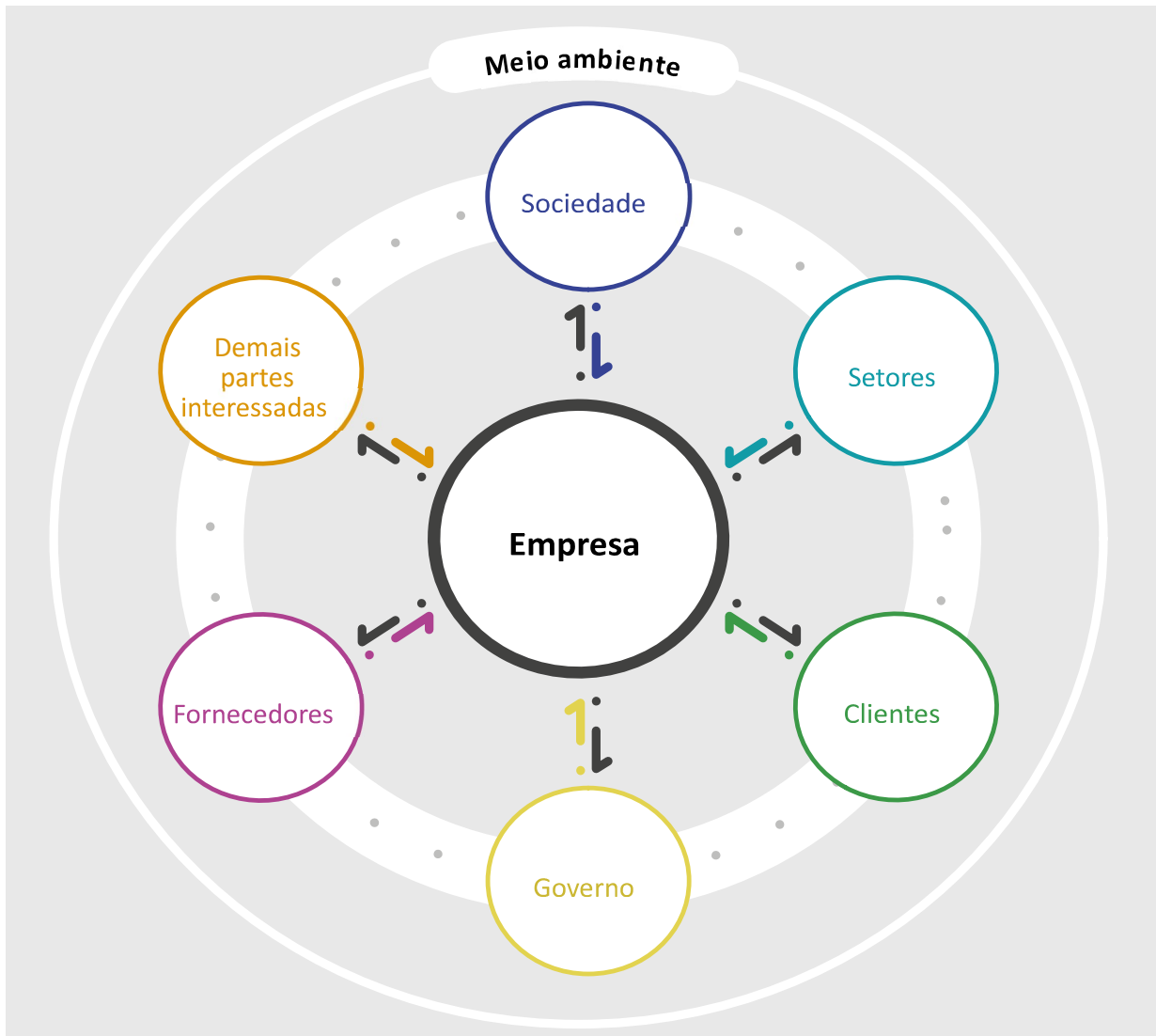
capitais, uma vez que o mundo evoluiu trazendo uma ressignificação e ampliação dessas pautas, de modo que se reconhece a necessidade de que os emissores adotem medidas socioambientais sustentáveis. Além de adotarem medidas para controle do *greenwashing*, referindo-se àquelas organizações que alardeiam serem sustentáveis e não o são, justamente por falta de rigor e critérios em suas práticas, vindo a suscitar desconfiança por parte dos *stakeholders* em relação à honestidade e veracidade dos seus compromissos organizacionais e ambientais, conforme explica Voltoni (2020).

Nessa direção, o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa, IBGC (2023, p. 18), elencou os princípios da governança corporativa, buscando o equilíbrio entre os interesses de todas as partes e oferecendo um alicerce para uma boa governança:

1. Integridade: Praticar e promover o contínuo aprimoramento da cultura ética na organização, evitando decisões sob a influência de conflitos de interesses, mantendo a coerência entre discurso e ação e preservando a lealdade à organização e o cuidado com suas partes interessadas, com a sociedade em geral e com o meio ambiente. **2. Transparência [disclosure]:** Disponibilizar, para as partes interessadas, informações verdadeiras, tempestivas, coerentes, claras e relevantes, sejam elas positivas ou negativas, e não apenas aquelas exigidas por leis ou regulamentos. Essas informações não devem restringir-se ao desempenho econômico-financeiro, contemplando também os fatores ambiental, social e de governança. A promoção da transparência favorece o desenvolvimento dos negócios e estimula um ambiente de confiança para o relacionamento de todas as partes interessadas. **3. Equidade [fairness]:** Tratar todos os sócios e demais partes interessadas de maneira justa, levando em consideração seus direitos, deveres, necessidades, interesses e expectativas, como indivíduos ou coletivamente. A equidade pressupõe uma abordagem diferenciada conforme as relações e demandas de cada parte interessada com a organização, motivada pelo senso de justiça, respeito, diversidade, inclusão, pluralismo e igualdade de direitos e oportunidades. **4. Responsabilização (accountability):** Desempenhar suas funções com diligência, independência e com vistas à geração de valor sustentável no longo prazo, assumindo a responsabilidade pelas consequências de seus atos e omissões. Além disso, prestar contas de sua atuação de modo claro, conciso, compreensível e tempestivo, cientes de que suas decisões podem não apenas responsabilizá-los individualmente, como impactar a organização, suas partes interessadas e o meio ambiente. **5. Sustentabilidade:** Zelar pela viabilidade econômico-financeira da organização, reduzir as externalidades negativas de seus negócios e operações, e aumentar as positivas, levando em consideração, no seu modelo de negócios, os diversos capitais (financeiro, manufaturado, intelectual, humano, social, natural, reputacional) no curto, médio e longo prazos. Nessa perspectiva, compreender que as organizações atuam em uma relação de interdependência com os ecossistemas social, econômico e ambiental, fortalecendo seu protagonismo e suas responsabilidades perante a sociedade.

Compreende-se que há uma interdependência entre a organização, enquanto sistema aberto, e as diversas variáveis, sejam elas relacionadas à sociedade, *stakeholders* ou ao meio-ambiente, demandando uma relação de troca no sentido de compartilhamento de valor sustentável entre todas as partes interessadas, conforme percebe-se na Figura 2 a seguir.

Figura 2 - Interdependência da organização com as partes interessadas, sociedade e com o meio ambiente



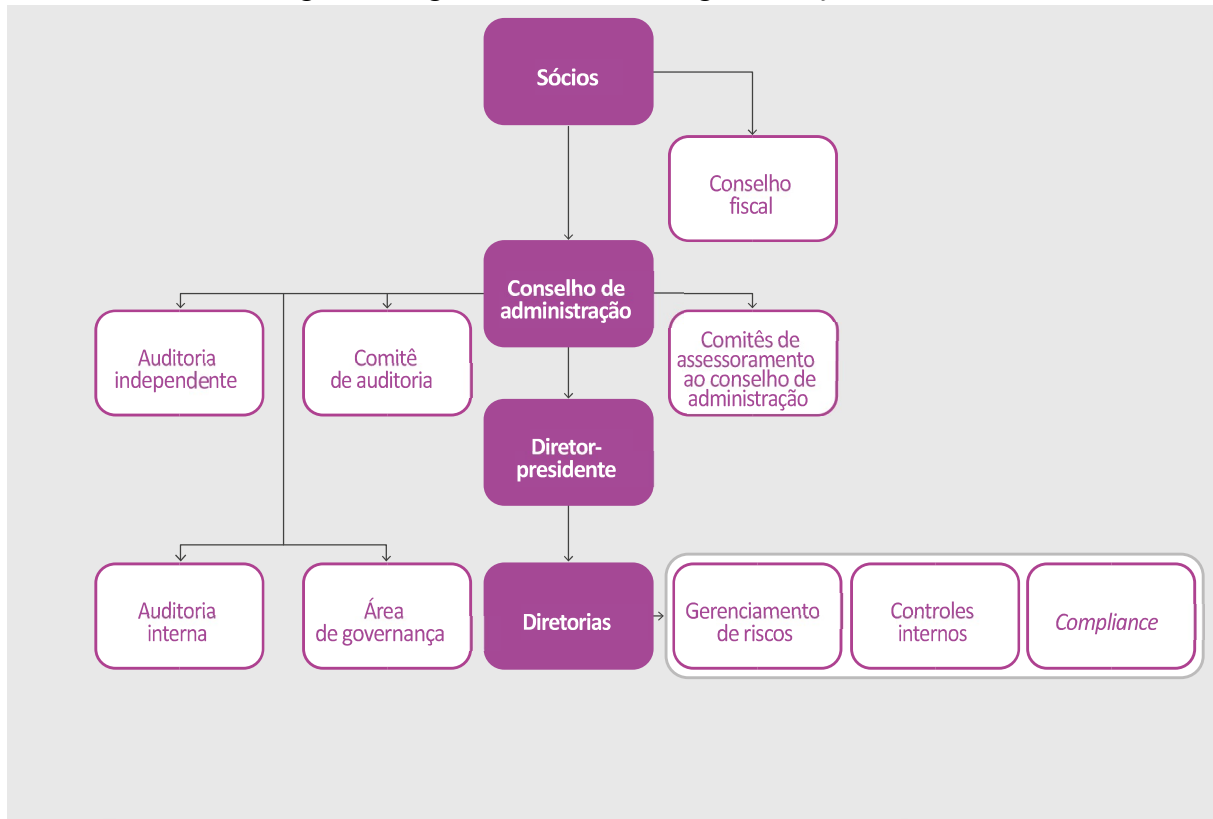
Fonte: Instituto Brasileiro de Governança Corporativa - IBGC (2023, p. 16)

Assim, entende-se que a governança corporativa impõe de forma indelével, aos agentes de governança (sócios, conselheiros de administração, conselheiros fiscais, auditores, diretores, membros dos comitês de assessoramento ao conselho de administração e executivos *governance officers* que exercem a função de implementar, gerir e aprimorar a estrutura de governança nas companhias) a necessidade da observância dos princípios básicos de integridade, transparência, equidade, responsabilização e sustentabilidade na gestão das organizações (IBGC, 2023).

Dessa forma, considerando-se todos os atos e fatos organizacionais, esses agentes devem estar inseridos dentro de uma estrutura e de um sistema de governança capaz de contemplar os direitos, deveres, necessidades e expectativas de todas as partes interessadas e

contribuir positivamente para a sociedade e para o meio ambiente (IBGC, 2023), conforme a Figura 3, a seguir.

Figura 3 - Agentes e estrutura de governança



Fonte: Instituto Brasileiro de Governança Corporativa - IBGC (2023, p. 20)

Nesse sentido, ao analisar-se a estrutura de governança corporativa sugerida por IBGC (2023), percebe-se a atuação do conselho fiscal assessorando os sócios no topo da organização, o conselho de administração sendo responsável pela gestão da firma, constituído por executivos(as) conselheiros(as) e pelo(a) presidente do conselho (*chairman* ou *chairwoman*), sendo assessorado(a) por comitês específicos, auditoria independente e comitê de auditoria, o qual coordenará a auditoria interna.

A área de governança será responsável por implementar e gerir a estrutura de governança organizacional e será coordenada preferencialmente por um(a) executivo(a) com a função de *governance officer*.

O(a) diretor(a)-presidente da empresa, *CEO*, fará a gestão executiva em alinhamento com os objetivos da firma, tendo todas as diretorias sob sua coordenação. As diretorias serão assessoradas pelos comitês de gerenciamento de riscos, controles internos e *compliance*, os quais se reportarão diretamente ao conselho de administração.

Essas seriam as condições ideais para uma estrutura de controle corporativo incluindo seus agentes, órgãos e suas relações, compondo o sistema de governança corporativa, porém, nem todas as organizações terão a estrutura completa, seja pelo estágio de maturidade organizacional, porte, natureza e sistema regulatório ou pela alocação de recursos necessários para a sua implementação, podendo ocorrer flexibilizações por meio de adaptações alternativas ao modelo.

No entanto, seja qual for o modelo de estrutura adotado, os agentes deverão desempenhar suas funções observando os princípios e as boas práticas de governança (IBGC, 2023).

No que tange à governança corporativa nas organizações públicas, considera-se que além de todos os princípios, mecanismos e sistemas de governança atinentes a todas as organizações, as empresas estatais (EES) sujeitam-se a diretrizes, princípios e estruturas específicas, como observa-se a seguir.

2.1.1 Diretrizes da OCDE para as Empresas Estatais

A Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) propõe a observância das Diretrizes sobre Governança Corporativa de Empresas Estatais. Essas diretrizes são recomendações aos governos no sentido de assegurar que as empresas estatais operem de forma eficiente, transparente e responsável (OCDE, 2018).

As diretrizes sobre governança direcionadas para EEs sugeridas pela OCDE trazem no seu bojo orientações seguindo os padrões aceitos internacionalmente sobre a maneira como os governos devem exercer a propriedade estatal, no intuito de evitar armadilhas da titularidade passiva, bem como evitar a excessiva intervenção, tratando assertivamente de diversos assuntos.

Essas diretrizes têm o intuito de atuar em consonância com os princípios de governança corporativa, disponibilizando à comunidade internacional diversas recomendações a serem observadas nas EEs como se apresenta a seguir:

a) **Justificativas da Propriedade Estatal:** O Estado exercerá a propriedade das EEs no interesse público, assim, deverá avaliar cuidadosamente e divulgar os objetivos que justificam a propriedade estatal e submetê-los a uma análise crítica permanente. Nos países da OCDE, a justificativa para estabelecer ou manter a propriedade de EEs deverá considerar situações nas quais o emprego estatal seja mais eficiente ou mais confiável que a contratação de operadores privados ou situações relacionadas a monopólios naturais, onde a regulação de mercado seja

considerada inviável e ineficiente ou quando se tratar de suporte para objetivos econômicos e estratégicos de interesse nacional. Deve-se entender que o objetivo final da propriedade de empresas pelo Estado é maximizar o valor para a sociedade por meio da alocação eficiente dos recursos, nesse sentido o governo deve formular uma política que defina as justificativas gerais de propriedade estatal e como o Estado e suas instâncias irão implementar essa política de propriedade, a qual será revista periodicamente, estará sujeita a mecanismos de responsabilização e deverá ser divulgada ao público em geral (OCDE, 2018);

b) O Papel do Estado como Proprietário: O Estado deverá agir como proprietário informado e ativo de modo a conduzir a governança das EEs de forma transparente e responsável e com elevado grau de profissionalismo e efetividade. Assim, no desempenho de suas funções de propriedade, o governo poderá consultar os modelos de governança do setor público e privado aplicáveis às EEs. O Estado deverá ser representado nas assembleias de acionistas e exercerá o seu direito de voto, deverá estabelecer processos meritocráticos e transparentes de nomeação dos conselheiros das estatais, deverá definir e monitorar a execução de metas e dos objetivos de longo prazo para as EEs, criar sistemas de informação que permitam a auditoria e avaliação do desempenho das EEs e monitorar o cumprimento das normas aplicáveis de governança corporativa. O governo deverá desenvolver uma política de divulgação de assuntos inerentes às EEs de modo a identificar quais informações devem ser veiculadas ao público por meio dos canais de comunicação, observando-se os mecanismos de garantia de qualidade dessas informações. O Estado, ainda, deverá elaborar uma política de remuneração para os conselhos das EEs que possa atrair e manter motivados os profissionais qualificados (OCDE, 2018);

c) As Empresas Estatais no Mercado: Os órgãos reguladores deverão assegurar um nível de igualdade de concorrência justa no mercado quando as EEs empreenderem atividades econômicas. O Estado deverá observar a separação entre a propriedade estatal e suas funções, particularmente em relação à regulamentação do mercado, no intuito de criar condições equitativas para as EEs e organizações privadas e para evitar distorções de concorrência. As partes interessadas, incluindo-se os credores e concorrentes, deverão ter acesso à reparação eficiente quando considerarem que seus direitos foram violados. As EEs deverão manter altos padrões de transparência e divulgação das suas estruturas de custos ao combinar as atividades econômicas com objetivos de políticas públicas. As EEs ao acessarem financiamento do Estado ou capital privado para financiamento de dívida e integralização de capital próprio, deverão sujeitar-se às condições do mercado financeiro, assim, não deverão beneficiar-se de qualquer apoio financeiro ou recebimento de insumos que confira vantagem sobre os concorrentes

privados e participarão das licitações públicas por meio de procedimentos competitivos, não discriminatórios e transparentes (OCDE, 2018);

d) Tratamento Equitativo dos Acionistas e Outros Investidores: O Estado e as EEs deverão reconhecer os direitos de todos os acionistas e garantir-lhes equidade de tratamento e igualdade de acesso às informações corporativas. Assim, a reputação do Estado em relação a esse quesito influenciará a capacidade das EEs de atrair investimentos externos, valorizando a empresa, uma vez que evidenciará um tratamento isonômico e transparente com os acionistas. As EEs deverão considerar como regra geral, a divulgação equitativa e simultânea de informações para todos os acionistas, evitando-se a assimetria informacional, considerando-se os acionistas minoritários e demais acionistas. Nesse sentido, as EEs deverão desenvolver uma política de comunicação e de consulta com todos os acionistas de forma tempestiva e sistemática, sobre eventos, realizações de assembleias e fornecimento de informações sobre questões a serem decididas, bem como a participação dos acionistas minoritários nas assembleias deverá ser facilitada no intuito de que opinem nas decisões corporativas fundamentais (OCDE, 2018);

e) Relações com as Partes Interessadas e Responsabilidade Empresarial: A política de propriedade das EEs deverá ser voltada para o reconhecimento das responsabilidades das estatais junto a todas as partes interessadas. O governo e as EEs deverão reconhecer e respeitar os direitos das partes interessadas, devendo relatar a respeito das relações com os *stakeholders* no que se refere ao trabalho, credores e às comunidades afetadas. As EEs deverão desenvolver, implementar, monitorar e divulgar controles internos e programas de ética e conformidade, no intuito de prevenção de fraude e corrupção e outros riscos, baseando-se na legislação do país e compromissos internacionais, nesse sentido, mecanismos de prevenção dos riscos devem ser estabelecidos. As estatais não serão usadas como veículos para o financiamento de atividades ou campanhas políticas (OCDE, 2018);

f) Divulgação e Transparência: As EEs deverão manter elevados padrões de transparência e qualidade para as demonstrações contábeis, divulgação das informações, conformidade e normas de auditoria, devendo considerar a transparência em relação ao desempenho financeiro e não-financeiro, isso fortalecerá a prestação de contas dos conselhos e diretoria das estatais e permitirá que o Estado atue como proprietário informado. As EEs deverão divulgar os resultados financeiros e operacionais da empresa, inclusive os custos e modalidades de financiamento relativos aos objetivos de política pública. A estrutura de governança, de propriedade e de voto da empresa deverá ser divulgada, inclusive o teor dos códigos e políticas de governança e os respectivos processos de implementação. As estatais

deverão garantir a transparência sobre a remuneração dos conselheiros e dos principais executivos, considerando-se os níveis vigentes de remuneração e as políticas que as sustentam. As EEs deverão divulgar os riscos previsíveis e as medidas para gerenciá-los, em tempo hábil e de forma frequente, no intuito de evitar transmitir uma falsa imagem da empresa no que se refere a sua situação financeira e desempenho geral, nesse sentido, deverão ser estabelecidos sistemas internos de gestão de riscos, isso se aplica não somente a riscos financeiros e operacionais, mas também a riscos relacionados à violação de direitos humanos, relações de trabalho, meio ambiente e sistema tributário. As demonstrações financeiras anuais das EEs deverão estar sujeitas à auditoria externa independente, não obstante a existência de procedimentos específicos de auditoria interna, assim, a entidade proprietária deverá preparar relatórios sobre as EEs e publicizar anualmente um relatório consolidado sobre elas, preferencialmente por meio de comunicação on-line, no intuito de facilitar o acesso do público em geral (OCDE, 2018); e

g) Responsabilidades dos Conselhos das Empresas Estatais: Os conselhos das EEs deverão estar protegidos de interferências nas suas atividades, no intuito de controlar efetivamente a empresa por meio do desempenho de autoridade e emprego de competências necessárias para realizar as funções de orientação estratégica e monitoramento da gestão, atuando com integridade e sendo responsáveis por suas ações. Os conselhos de administração das EEs deverão ter a responsabilidade final pelo desempenho da empresa, assim, a responsabilidade individual e coletiva dos conselheiros deverá ser estabelecida de forma clara em legislação pertinente. O governo deverá estabelecer os mandatos e objetivos dos conselhos das EEs, esses conselhos deverão ter o poder de nomear e remover o diretor-presidente da empresa, *CEO*, e definir os níveis de remuneração dos executivos. Os integrantes dos conselhos das EEs deverão ser nomeados com base em qualificações necessárias para o desempenho de suas funções e ter responsabilidades legais equivalentes. As EEs deverão adotar mecanismos para evitar a interferência política nos processos do conselho de modo que os conselheiros possam exercer plenamente as suas funções. O presidente do conselho de administração, deverá assumir a responsabilidade pela eficiência da administração e atuar juntamente com outros conselheiros como elo com a entidade proprietária. Considera-se uma boa prática que as funções de presidente do conselho de administração e *CEO* sejam separadas, evitando-se a dualidade dessas funções, isso visa garantir um equilíbrio de poder, melhoria na prestação de contas e fortalecimento da capacidade do conselho em tomar decisões isentas da influência da diretoria da empresa. É recomendável também que o *CEO* não se torne presidente do conselho de administração por ocasião de sua aposentadoria. As EEs deverão criar comissões

especializadas e independentes para dar suporte ao conselho, especialmente em relação à auditoria, gestão de riscos e remunerações, no intuito de melhoria da eficiência na gestão organizacional. O presidente do conselho deverá supervisionar uma avaliação anual para aferir o desempenho e eficiência do conselho de administração (OCDE, 2018).

Assim, após ser discorrido a respeito das Diretrizes sobre Governança Corporativa de Empresas Estatais, apresenta-se uma abordagem sobre os Princípios Fundamentais da Administração Pública aos quais as EEs também estão sujeitas.

2.1.2 Princípios Fundamentais da Administração Pública

As EEs sujeitam-se aos Princípios Fundamentais da Administração Pública elencados no *caput* do artigo nº 37 da Constituição da República Federativa do Brasil: legalidade, impessoalidade, moralidade, publicidade e eficiência (Brasil, 2023).

Segundo Alexandrino e Paulo (2007), o princípio da legalidade diz que a Administração Pública somente pode atuar em conformidade e em decorrência da legislação. Em relação à impessoalidade entende-se que diz respeito ao impedimento de que atos administrativos sejam praticados visando a interesses dos agentes públicos ou de terceiros. No que concerne ao princípio da moralidade depreende-se que o servidor deve decidir não somente entre o legal e o ilegal, mas entre o que é honesto e o que é desonesto. O princípio da publicidade refere-se à publicação e divulgação dos atos administrativos de forma transparente e ampla. Por fim, sobre o princípio da eficiência entende-se que diz respeito à economicidade, assegurando-se que os serviços públicos sejam prestados com alocação adequada dos recursos às necessidades da sociedade.

Entende-se que as EEs são organizações formais pautadas por princípios constitucionais que lhe oferecem um trilho a ser seguido em direção à ética, permeado pela legalidade, impessoalidade, moralidade, publicidade e eficiência.

Assim, partindo-se dessa premissa apresenta-se uma abordagem sobre a Burocracia como modelo organizacional ideal a ser seguido nas EEs.

2.1.3 Estrutura Burocrática das Empresas Estatais

Segundo aponta Silva (2008), Max Weber ao conceber o modelo de burocracia ideal, estabelecendo estrutura, estabilidade e ordem às organizações por meio da integração de atividades especializadas através de regras, no intuito de alcançar a eficiência organizacional,

definiu as seguintes características: divisão do trabalho, hierarquia de autoridade, racionalidade, regras e padrões definidos, compromisso profissional, registros por escrito e impessoalidade.

Para Aragão (1997), o modelo tradicional de gestão pública é o que mais se aproxima do tipo ideal weberiano, imprimindo à administração pública um caráter profissional e limitador ao clientelismo e ao patrimonialismo, afastando-a de influências políticas e distinguindo o patrimônio público do privado. Tendo como principais características a centralização, direção do topo para a base, preenchimento dos cargos por profissionais de carreira, polarização entre políticos e burocratas e contratação de pessoas fundamentada no mérito, apontando para uma gestão baseada no formalismo na busca da eficiência.

O modelo burocrático aplica-se de forma semelhante a todos os tipos e tamanhos de organizações formais, sendo elas públicas ou privadas, pois, ambas enfrentam os mesmos desafios relacionados à gestão no que diz respeito ao desenvolvimento de atividades de modo eficiente e eficaz por meio de uma estrutura formal, definida no intuito de alcançar os objetivos através da realização das funções administrativas.

No entanto, conforme esclarece Silva (2008), as organizações públicas têm peculiaridades que as diferenciam das organizações privadas, uma vez que seus objetivos estão relacionados ao provimento dos serviços públicos ou ao bem-estar do cidadão, adotando políticas rígidas no trato do erário público e gestão de pessoas.

Para Maximiano (2007) as organizações formais modernas baseiam-se em leis racionais, sendo que essas organizações formais ou burocráticas apresentam três características principais: formalidade, impessoalidade e profissionalismo.

Segundo Maximiano (2007), no que diz respeito à formalidade, entende-se que as organizações são constituídas por leis que funcionam como regulamentos explícitos estipulando os direitos e deveres dos seus integrantes e normatizando seus atos. Acerca da impessoalidade entende-se que, numa burocracia a obediência às ordens é devido não à pessoa, mas ao cargo que essa pessoa ocupa com seus direitos e deveres de forma impessoal.

Ainda Maximiano (2007), afirma que o profissionalismo burocrático impõe que a ocupação dos cargos de uma organização deve ater-se às qualificações que são adquiridas e aprimoradas por meio de treinamento especializado, não havendo lugar para indicações que permitam acesso de pessoas sem qualificações aos cargos organizacionais.

No mesmo sentido, Motta e Vasconcelos (2021) afirmam que a ocupação dos cargos dentro de uma estrutura burocrática é realizada por meio de regras previamente estabelecidas, garantindo-se igualdade de acesso àqueles cujas competências e capacitações estejam em consonância com as exigências para o exercício de determinado cargo. Haja vista que dentro

de uma lógica burocrática predominam as normas e regras, de modo que o caráter pessoal nas relações organizacionais passa a ser visto com desconfiança, assim, benefícios e favores pessoais favorecem o clientelismo e passam a ser malvistas dentro desse modelo organizacional.

Destarte, depreende-se que as EEs, enquanto organizações públicas, devem afastar-se de toda influência política e basear-se na formalidade, impessoalidade e profissionalismo na gestão dos recursos e das pessoas que compõem a Administração Pública.

Assim, após ter-se discorrido sobre as diretrizes, princípios e estrutura organizacional ideal para as organizações públicas, segue-se para a abordagem do sistema de governança corporativa na Petrobras.

2.1.4 Governança Corporativa na Petrobras

A Petrobras foi criada por meio da Lei nº 2004, de 3 de outubro de 1953, a qual foi revogada pela Lei nº 9.478, de 6 de agosto de 1997, Brasil (2022a), vinculando essa sociedade de economia mista ao Ministério de Minas e Energia, estabelecendo como seu objetivo a pesquisa, a lavra, a refinação, o processamento, o comércio e o transporte de petróleo, de seus derivados, de gás natural e de outros hidrocarbonetos fluidos, assim como quaisquer atividades correlatas.

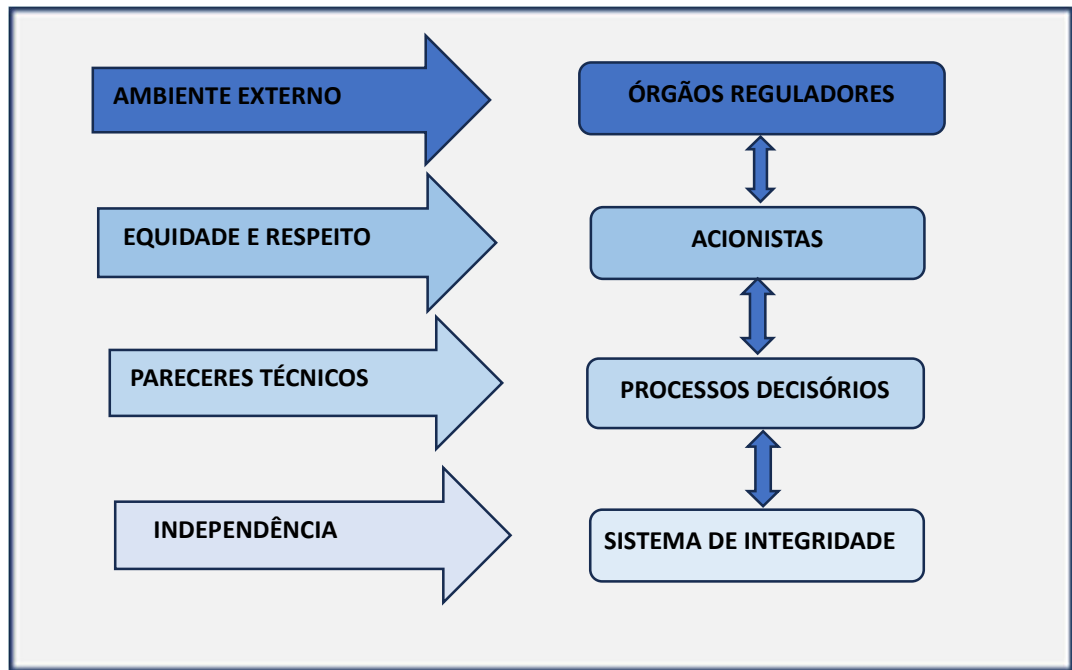
O capital social da Petrobras está dividido em ações ordinárias (PETR3), com direito a voto e em ações preferenciais (PETR4), sem direito a voto, mas com prioridade na distribuição de dividendos e reembolso do capital, sendo o controle acionário mantido pela União com a propriedade de no mínimo cinquenta por cento das ações, mais uma, do capital votante (Assaf Neto, 2023).

Segundo Alexandrino e Paulo (2007), a fundamentação legal da Petrobras encontra alicerce no Decreto-Lei nº 200, de 25 de fevereiro de 1967, Brasil (1967), o qual estabelece a organização da Administração Pública Federal. Dessa forma, a Petrobras constitui-se como pessoa jurídica de direito privado, integrante da Administração Indireta, instituída pelo Poder Executivo Federal por meio de lei específica, no intuito de exploração de atividade econômica, sob forma de sociedade anônima constituída com capitais públicos e privados, cuja maioria das ações com direito a voto pertence ao Estado, o qual exerce o seu controle acionário.

Na condição de sociedade de economia mista, a Petrobras além de sujeitar-se a todo arcabouço jurídico que rege o mercado de capitais, também observa a legislação inerente às EEs no que se refere à Lei das Estatais, Brasil (2016), à Lei Anticorrupção, Brasil (2013), aos

Princípios Gerais da Administração Pública, Brasil (2023), às Diretrizes sobre Governança Corporativa de Empresas Estatais, OCDE (2018), dentre outros dispositivos legais.

Figura 4 - Camadas de governança corporativa na Petrobras



Fonte: Adaptado de Petrobras (2022a)

A sistematização do controle corporativo atual na Petrobras pode ser visualizada por meio de suas camadas de governança, conforme Figura 4 acima.

Segundo Petrobras (2022a), as camadas de governança compreendem as ações dos órgãos reguladores, como a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e a *Securities and Exchange Commission (SEC)*, que atuam na defesa dos investidores regulando o mercado de capitais no Brasil e Estados Unidos respectivamente, a Controladoria Geral da União (CGU) e o Tribunal de Contas da União (TCU) que atuam na proteção do patrimônio público, a Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais (SEST) que atua no controle de práticas de governança, o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) o qual atua no controle da concorrência e o *U.S. Department of Justice (DoJ)* relacionado a negociações no mercado americano.

Outra camada de governança refere-se ao equilíbrio e respeito dispensado aos acionistas por meio do desenvolvimento de uma política de indicação de administradores com requisitos legais e adicionais de integridade, constituição do conselho de administração com 40% de membros independentes e adoção das Diretrizes sobre Governança Corporativa de Empresas Estatais (OCDE, 2018).

Segundo Petrobras (2022a), o processo decisório deverá ser embasado em pareceres das áreas técnicas, configurando-se num procedimento robusto para tomada de decisões, sendo que as deliberações do conselho de administração e da diretoria executiva contarão com a participação de comitês estatutários.

Ainda em Petrobras (2022a), verifica-se que no que tange ao sistema de integridade, considera-se que a governança corporativa deverá contar com comitês de conformidade e integridade, auditoria interna e ouvidoria geral independentes, no que se refere aos seus procedimentos e atividades.

Assim, a Petrobras busca adotar as boas práticas de governança corporativa e *compliance* como fundamentos para os negócios da companhia, de modo que aquela estatal objetiva um modelo de governança corporativa que viabilize o equilíbrio entre eficiência, controle com integridade, transparência e tolerância zero à fraude e corrupção (Petrobras, 2022a).

Dessa forma, o controle corporativo da Petrobras está organizado por meio de mecanismos internos sistematizados no Programa de *Compliance*, Petrobras (2022a), Código de Boas Práticas, Petrobras (2022b) e Código de Conduta Ética, Petrobras (2022c), no intuito de buscar conformidade entre aquilo que está previsto e aquilo que é praticado em termos de gestão, considerando-se também as especificidades da legislação no que diz respeito a sua natureza estatal enquanto sociedade de economia mista, como se apresenta a seguir:

2.1.4.1 Programa de *Compliance* da Petrobras

Entende-se como *compliance*, o conjunto de técnicas para fazer cumprir as normas legais e regulamentos, bem como as políticas e diretrizes estabelecidas na empresa para suas atividades. Adicionalmente objetiva evitar, detectar e tratar desvios, atuando como um guardião dos objetivos estratégicos da organização no sentido de prevenção, detecção e remediação de não conformidades, buscando a coerência entre aquilo que se espera de uma organização e o que se pratica no dia a dia (Alves, 2023; Carvalho, 2023; IBGC, 2023).

Nesse sentido, a Petrobras desenvolve o programa de *compliance* por meio de um conjunto de mecanismos que funcionam no intuito de prevenir, detectar e remediar desvios de conduta e atos lesivos praticados em desfavor da companhia e partes interessadas.

Conforme Petrobras (2022a), o programa de *compliance* é composto por três pilares: prevenção, detecção e remediação. Em relação à prevenção o programa visa identificar, avaliar e reduzir o risco de não conformidade, incluindo aqueles relacionados à fraude, corrupção,

lavagem de dinheiro, sanções comerciais, conflito de interesses e violação à defesa da concorrência. No que tange à detecção adota mecanismos capazes de identificar e interromper eventuais desvios éticos e de conduta e responsabilizar os envolvidos. Já a remediação estabelece a responsabilização e penalidade aplicável a casos de desvio de conduta, além de buscar mitigar as fragilidades que motivaram esse desvio e recuperar eventuais prejuízos;

2.1.4.2 Código de Boas Práticas da Petrobras

Segundo Petrobras (2022b) o Código de Boas Práticas está organizado por meio de políticas, a serem desenvolvidas no âmbito da estatal e suas subsidiárias: política de divulgação de ato ou fato relevante e de valores mobiliários, política de *compliance*, política de gestão de riscos empresariais, política de remuneração de acionistas, política de indicação de membros da alta administração e conselho fiscal, política de comunicação e relacionamento, política de transações com as partes relacionadas, políticas de governança corporativa e societária e política de aplicação e governança do compromisso de identidade.

Nesse bojo, a política de indicação de membros da alta administração e conselho fiscal tem por objetivos a seleção de pessoas com perfil adequado para cada função, o fortalecimento dos princípios de governança corporativa, a transparência do processo de indicação, o controle das partes interessadas e a melhoria contínua do desempenho, da confiabilidade e da sustentabilidade da companhia. Nesse sentido, é vedada a ocupação de cargo na alta administração por pessoa que atuou, nos últimos 36 meses, como participante de estrutura decisória de partido político ou em trabalho vinculado à organização, estruturação e realização de campanha eleitoral; e

2.1.4.3 Código de Conduta Ética da Petrobras

Segundo Petrobras (2022c) o Código de Conduta Ética estabelece três princípios que sustentam suas orientações: respeito à vida, respeito às pessoas e ao meio ambiente e observância de integridade, transparência, meritocracia e geração de valor em suas atividades.

Assim, o código estabelece que a Petrobras dê atenção prioritária ao bem-estar, saúde e segurança das pessoas, sem qualquer preconceito ou discriminação, bem como estabelece que os recursos naturais devem ser empregados de forma racional no intuito de proporcionar a preservação do meio-ambiente e permitir o desenvolvimento sustentável.

Estabelece também que os colaboradores devem agir com integridade e transparência em suas interações internas e externas, observando questões relacionadas à segurança da informação e à privacidade e proteção dos dados pessoais, bem como estabelece que a evolução profissional deve estar permeada pela meritocracia.

O código estabelece, ainda, que as estratégias de negócios serão orientadas pela geração de valor no sentido de impactar o desempenho corporativo por meio do emprego de uma eficiente tecnologia de ponta, no intuito de maximizar o crescimento sustentável e economicamente responsável, bem como a rentabilidade da companhia.

Também se destaca a atuação de uma comissão de ética na supervisão e observância do Código de Conduta da Alta Administração Federal (CCA AF) e no encaminhamento à Comissão de Ética Pública das situações tipificadas como descumprimento do CCA AF.

Isto posto, entende-se que a Petrobras por meio de todo o seu sistema de governança busca alinhar as ações dos agentes com os objetivos da companhia, no intuito de garantir a distribuição de valor sustentável e equilibrar os interesses de todas as partes, frente a ameaças ambientais, sociais e relacionadas ao mercado de capitais no que diz respeito à desvalorização dos seus ativos.

Assim, a partir desta abordagem faz-se necessário a compreensão sobre o funcionamento do mercado de capitais frente à possibilidade de abrandamento do sistema legal, no que se refere ao possível impacto nos ativos da Petrobras.

2.2 O Mercado de Capitais, o Sistema Legal e a Tramitação do PL nº 2.896/2022

Percebe-se uma relação entre a volatilidade do mercado de capitais e a possibilidade de desvalorização dos ativos das companhias listadas na bolsa de valores, conforme Assaf Neto (2023). Partindo-se dessa premissa e considerando-se a tramitação do PL nº 2.896/2022, necessita-se entender o funcionamento do mercado de capitais, a eficácia do sistema legal e o teor e fluxo da tramitação do referido projeto de lei, no intuito de melhor compreender-se sobre a possibilidade de desvalorização dos ativos da Petrobras em decorrência de possível modificação na Lei das Estatais.

2.2.1 Funcionamento do Mercado de Capitais

Segundo Assaf Neto (2023), o mercado de capitais ou mercado de valores mobiliários é constituído pelas instituições financeiras não bancárias, tais como, bancos de investimento,

bancos de desenvolvimento, sociedades de crédito, financiamento e investimento, sociedades de arrendamento mercantil e cooperativas de crédito, instituições do sistema brasileiro de poupança e empréstimo, compreendendo as associações de poupança e empréstimos e bancos múltiplos, além das instituições auxiliares como a bolsa de valores, sociedades corretoras de valores mobiliários, sociedades distribuidoras de valores mobiliários e agentes autônomos de investimentos.

Segundo Assaf Neto (2023), em consonância com Brasil (2017), o mercado de capitais está organizado no sentido de estabelecer a ligação entre os que têm capacidade de investimento e aqueles que necessitam de recursos por meio da negociação de valores mobiliários, tais como ações, debêntures, bônus de subscrição, certificados de depósito de valores mobiliários, contratos futuros de investimento em valores mobiliários, notas comerciais, ente outros.

Conforme Assaf Neto (2023), as ações representam a menor parcela do capital social de uma sociedade anônima, consistindo em valores negociáveis distribuídos aos acionistas por meio da efetivação de participação monetária, podendo ter um valor nominal e igual para todas as ações ou podendo não ter um valor nominal quando o preço de emissão será definido pelos sócios fundadores da empresa ou pelo conselho de administração, não precisando respeitar um valor mínimo como no caso das ações nominais, sendo emitidas em sua ampla maioria de forma escritural, sem emissão física de certificados.

Ainda na visão de Assaf Neto (2023), quanto à natureza dos direitos e vantagens outorgadas aos seus titulares, as ações classificam-se em ordinárias, preferenciais e de fruição de gozo.

As ações ordinárias são aquelas que conferem o direito de voto ao acionista, dando-lhe a possibilidade de influenciar nas decisões da organização, podendo deliberar sobre os destinos da companhia e sobre a destinação dos resultados, além de eleger a diretoria da sociedade e promover alterações no estatuto, entre outros assuntos de interesse. Os acionistas ordinários receberão parte dos resultados da empresa ao final de cada exercício por meio de dividendos, conforme o percentual obrigatório previsto em lei ou no estatuto da companhia no caso de ser maior ao mínimo legal, sendo que esse recebimento é condicionado à existência de saldo após a distribuição aos acionistas preferenciais.

Continuando a explorar a percepção de Assaf Neto (2023), as ações preferenciais não conferem direito de voto e de participação nas deliberações da companhia, no entanto, apresentam a vantagem de recebimento preferencial dos dividendos, além da preferência no reembolso do capital no caso de liquidação da sociedade. Os acionistas preferenciais podem adquirir direito ao voto caso não recebam os dividendos mínimos a que fazem jus pelo prazo

de três anos consecutivos, permanecendo assim até a realização do pagamento. Já as ações de gozo ou fruição dizem respeito à distribuição para os acionistas de montantes expressos em ações que lhe caberiam no caso de dissolução da companhia, conferindo-se a esses papéis determinada participação no lucro da empresa.

Embora as ações sob a perspectiva de suas naturezas tenham diferenças ente si, todas são vulneráveis em relação às oscilações do mercado de capitais, motivadas pelas mais diversas causas, as quais poderão valorizar ou desvalorizar o preço desses papéis e afetar o resultado final da empresa impactando na distribuição dos dividendos.

Assim, conforme Schiehl (1996), entende-se que as variações nos preços das ações podem ocorrer em decorrência de diversos fatores, desde que haja eficiência informacional, ou seja, quando a partir do conhecimento ou divulgação da informação, de forma rápida e uniforme a todos os interessados, decorram ajustes imediatos no mercado de valores mobiliários e nos preços de seus ativos.

2.2.2 Eficácia do Sistema Legal

Para Aguilera e Cuervo-Cazurra (2004), o sistema legal, configura-se num regime jurídico que funciona como um mecanismo externo de governança corporativa fundamental, consistindo numa série de processos utilizados para garantir o cumprimento das leis e normas estabelecidas no mercado de valores mobiliários, nas instituições, nos grupos de interesse e na sociedade.

Conforme explicam Bueno *et. al.* (2018), o sistema legal delimita a finalidade e a estrutura organizacional e estabelece as responsabilidades de todas as partes, regulamentando e moldando as dimensões da governança corporativa, no que diz respeito à regulamentação, fechamento de empresas, incorporações e distribuição de recursos.

Esse mecanismo externo de governança corporativa é fundamentado em leis e normas vigentes, podendo incluir também códigos de boa governança com recomendações de melhores práticas corporativas no sentido de proporcionar estabilidade ao mercado de capitais (Aguilera; Cuervo-Cazurra, 2004).

Além de toda a legislação atinente às companhias de um modo geral, no que diz respeito às EEs, pode-se destacar como sistema legal relacionado à governança corporativa a Lei nº 12.846, de 1º de agosto de 2013, Brasil (2013) e a Lei nº 13.303, de 30 de junho de 2016, Brasil (2016), dentre outros dispositivos legais.

A Lei nº 12.846, de 1º de agosto de 2013, Brasil (2013), conhecida como Lei Anticorrupção, dispõe sobre a responsabilização objetiva administrativa e civil de pessoas jurídicas pela prática de atos contra a administração pública, tanto nacional quanto estrangeira, considerando-se todos os atos lesivos praticados contra o patrimônio público nacional ou estrangeiro, contra os princípios da administração pública ou contra os compromissos assumidos pelo Brasil no âmbito internacional. Essa lei é regulamentada pelo Decreto nº 11.129, de 11 de julho de 2022, Brasil (2022b), no que diz respeito à responsabilização objetiva, administrativa e civil de pessoas jurídicas.

A Lei nº 13.303, de 30 de junho de 2016, Brasil (2016), conhecida como Lei das Estatais, dispõe sobre o estatuto jurídico da empresa pública, da sociedade de economia mista e suas subsidiárias no âmbito federal, estadual, do Distrito Federal e municípios.

A Lei das Estatais traz o delineamento do estatuto jurídico das empresas públicas e sociedades de economia mista no sentido de que sejam observadas as regras de governança corporativa, de transparência, de estruturas, de práticas de gestão de risco e de controle interno, além de orientar a composição da administração e mecanismos para proteção dos acionistas, consistindo numa significativa base legal para fundamentação das EEs em todas as esferas (Brasil, 2016).

Assim, entende-se que o sistema legal, enquanto mecanismo externo de governança corporativa, é consolidado pelo arcabouço legislativo que fundamenta o mercado de capitais, tendo como seu campo atuação as organizações públicas e privadas, trazendo segurança jurídica às sociedades de capital aberto de um modo geral e inclui especificidades inerentes às EEs.

Nesse sentido, qualquer ameaça ao sistema legal poderá fragilizar o sistema de governança nas companhias de capital aberto, assim, necessita-se entender o teor e a tramitação do PL nº 2.896/2022, no intuito de compreender a possibilidade de abrandamento da Lei das Estatais e possíveis reflexos nas sociedades de economia mista, em especial na Petrobras.

2.2.3 Tramitação do PL nº 2.896/2022

A tramitação do Projeto de Lei nº 2.896, de 14 de dezembro de 2022, Brasil (2022c), na Câmara dos Deputados, no período de 30 de novembro a 14 de dezembro de 2022, constituiu-se numa informação bastante relevante para o mercado de capitais, especialmente, para as sociedades de economia mista, uma vez que esse projeto de lei busca modificar o texto da Lei nº 13.303, de 30 de junho de 2016, Brasil (2016), Lei das Estatais.

A proposta do PL nº 2.896/2022 visa modificar a Lei das Estatais no que diz respeito ao acesso a cargos de direção e nos conselhos de administração das EEs e ao aumento dos limites de gastos com publicidade e patrocínio por parte dessas empresas:

O CONGRESSO NACIONAL decreta: Art. 1º Esta Lei altera a Lei nº 13.303, de 30 de junho de 2016, para dispor sobre as vedações a serem observadas na indicação de pessoas para o conselho de administração e para a diretoria das estatais e sobre os gastos com publicidade e patrocínio da empresa pública e da sociedade de economia mista e suas subsidiárias [...] Art. 2º Os Art. 17 e 93 da Lei nº 13.303, de 30 de junho de 2016, passam a vigorar com as seguintes alterações: [...] Art. 17 [...] § 2º [...] II – de pessoa que atue como participante de estrutura decisória de partido político ou em trabalho vinculado a organização, estruturação e realização de campanha eleitoral; [...] § 6º Para não incidir na vedação prevista no inciso II do § 2º deste artigo, a pessoa que tenha atuado em estrutura decisória de partido político ou em trabalho vinculado a campanha eleitoral deve comprovar o seu desligamento da atividade incompatível com antecedência mínima de 30 (trinta) dias em relação à posse como administrador de empresa pública ou de sociedade de economia mista, bem como à posse como membros de conselhos da administração. [...] Art. 93. As despesas com publicidade e patrocínio da empresa pública e da sociedade de economia mista não ultrapassarão, em cada exercício, o limite de 2% (dois por cento) da receita operacional bruta do exercício anterior (Brasil, 2022c, p. 1-2).

O texto da Lei nº 13.303/2016 tem se constituído num significativo mecanismo externo de governança nas estatais uma vez que fundamenta o estatuto jurídico dessas organizações. No que tange ao acesso a cargos de direção e conselho de administração das estatais e limites para investimentos em publicidade e patrocínio, estabelece:

[...] Art. 17 [...] § 2º É vedada a indicação, para o Conselho de Administração e para a diretoria: [...] II - de pessoa que atuou, nos últimos 36 (trinta e seis) meses, como participante de estrutura decisória de partido político ou em trabalho vinculado a organização, estruturação e realização de campanha eleitoral [...] Art. 93. As despesas com publicidade e patrocínio da empresa pública e da sociedade de economia mista não ultrapassarão, em cada exercício, o limite de 0,5% (cinco décimos por cento) da receita operacional bruta do exercício anterior (Brasil, 2016, p. 6 e 28).

Dessa forma, o projeto de lei pretende diminuir em 35 meses o prazo no qual é defeso o participante de estrutura decisória de partido político ou de trabalho vinculado a organização, estruturação e realização de campanha eleitoral, ocupar cargos de direção ou como integrante nos conselhos de administração das sociedades de economia mista ou empresas públicas, bem como pretende quadruplicar o teto de gastos com publicidade e patrocínio por parte dessas estatais.

Considerando-se a fase constitutiva do processo legislativo ordinário, a tramitação do PL nº 2.896/2022 iniciou em 30 de novembro de 2022, sendo aprovado em regime de urgência na Câmara dos Deputados, casa iniciadora, em 13 de dezembro de 2022, com fulcro no artigo nº 155 do Regimento Interno da Câmara dos Deputados (Câmara dos Deputados, 1989). Segundo Lenza (2024), o processo legislativo sumário ou em regime de urgência pode ser

originado a partir de proposta regimental, seguindo-se as peculiaridades de cada regimento interno, devendo ocorrer no máximo em 45 dias na casa legislativa onde estiver tramitando.

Após a tramitação na Câmara dos Deputados, o PL nº 2.896/2022 foi encaminhado para o Senado Federal, casa revisora, em 14 de dezembro de 2022, onde se encontra aguardando para ser discutido e votado.

Segundo Alexandrino e Paulo (2008) caso o Senado Federal aprove o texto, por maioria simples, exatamente como o recebeu da Câmara dos Deputados, encaminhará o PL ao Poder Executivo para sanção ou veto. Caso o Senado Federal rejeite o texto, o PL será arquivado, sendo que somente poderá ser objeto de novo projeto, na mesma sessão legislativa, por meio de proposta da maioria absoluta das duas casas legislativas.

Segundo Lenza (2024), na hipótese da casa revisora aprovar com emendas, o PL retornará à Câmara dos Deputados para a apreciação exclusiva das emendas, se as emendas forem aceitas pela casa iniciadora o PL será encaminhado ao Poder Executivo para sanção ou veto, se as emendas forem rejeitadas o PL será encaminhado ao Poder Executivo com o texto originário da casa iniciadora, sendo vedada a apresentação de emenda à emenda.

Ainda segundo Lenza (2024), o Presidente da República ao receber o PL poderá sancionar expressamente, sancionar tacitamente após decorridos quinze dias úteis do recebimento, nesse caso o seu silêncio importará em aquiescência, também poderá vetá-lo total ou parcialmente por considerá-lo inconstitucional ou contrário ao interesse público.

Conforme Alexandrino e Paulo (2008), o veto do Presidente da República será apreciado pelo Congresso Nacional em sessão conjunta em até 30 dias após o recebimento, somente podendo ser rejeitado por maioria absoluta de ambas as casas em escrutínio secreto. Em caso de aprovação do veto total, o PL será arquivado, no caso de aprovação do veto parcial, o PL será encaminhado ao Poder Executivo para ser promulgado e publicado, constituindo-se em lei, considerando-se somente as partes que não foram vetadas.

No que tange ainda à percepção de Alexandrino e Paulo (2008), caso o veto do Poder Executivo seja rejeitado, o projeto de lei será enviado ao Presidente da República para promulgá-lo dentro de 48 horas, decorrido esse prazo sem a sua manifestação, essa competência passa para o Presidente do Senado Federal que deverá promulgá-lo em igual prazo, sob pena da competência passar ao Vice-Presidente do Senado.

Percebe-se que há um caminho a ser percorrido entre a proposição do PL e o seu arquivamento ou promulgação, depreende-se que essa tramitação deva ser acompanhada sob a ótica do mercado de capitais, haja vista a sua volatilidade e suscetibilidade frente a possíveis

ameaças que possam afetar o resultado das empresas, podendo gerar desvalorizações dos papéis das sociedades de economia mista antes mesmo do desfecho do processo legislativo.

Nessa direção, Schiehl (1996) e Assaf Neto (2023) afirmam que as informações sobre a empresa e o mercado em dado momento afetam a precificação das ações das companhias, podendo afetar os seus investidores pela formação de perdas devido à redução do preço da ação no mercado, como observou-se com as cotações das ações ordinária (PETR3) e preferencial (PETR4) da Petrobras no período de tramitação do PL nº 2.896/2022, restando ainda se verificar se há significância na correlação dessas variações.

Nesse sentido, Quesada (2022) assinala que as indicações políticas podem afetar a transparência da empresa e a confiança dos investidores no sentido de que as decisões tomadas são as melhores para a sustentabilidade organizacional, levando a uma reação no mercado de capitais como verificado na sequência de desvalorizações sofridas pelas ações da Petrobras desde início da tramitação do referido projeto de lei.

Isto posto, verifica-se a necessidade da abordagem sobre os mecanismos de controle corporativo, compreendendo-se inicialmente o funcionamento da mídia e o ativismo dos *stakeholders* enquanto mecanismos externos de governança corporativa.

2.3 A Mídia Enquanto Mecanismo Externo de Governança

Segundo Aguilera *et al.* (2015), a mídia compreende os vários meios de comunicação de massa, tais como, jornais, televisão, rádio, sites, blogs e os jornalistas que oferecem conteúdo para esses canais e pode atuar como mecanismo externo de governança devido a sua capilaridade junto à sociedade, influenciando na escolha de temas aos quais as pessoas devam dar atenção e até mesmo moldando aquilo que se pensa em relação a determinado assunto.

Para Aguilera *et al.* (2015) e Bueno *et al.* (2018), no campo da governança corporativa, a mídia poderá exercer pressão sobre os gestores das organizações no sentido de influenciar na tomada de decisões e na adoção de medidas consonantes com a boa governança, atuando de forma vigilante em relação a práticas desonestas e legitimando as boas práticas de governança.

Nesse sentido, a mídia, enquanto mecanismo externo de governança, atua inicialmente informando sobre eventos que ocorrem dentro de um ambiente corporativo, lançando luz sobre assuntos que de outra forma as pessoas não tomariam conhecimento, contribuindo para reduzir a assimetria informacional, além disso a mídia poderá disponibilizar uma plataforma para que as pessoas opinem sobre o tema, dando voz para que se manifestem, permitindo que se inicie uma reação das partes interessadas sobre determinado assunto.

Para Aguilera *et al* (2015), esse mecanismo é potencializado quando as reportagens apontam para fraudes ou irregularidades que estejam ocorrendo em alguma organização, podendo levar a protestos, boicotes e a outras formas de engajamento dos *stakeholders*.

Isso poderá ocasionar mudanças drásticas naquele cenário corporativo, incluindo demissões e modificações na estrutura de governança, além de influenciar as decisões sobre a alocação de recursos e sobre a necessidade de mudanças estratégicas. Por outro lado, a cobertura positiva na mídia tem um caráter legitimador e contribui para fortalecer a reputação organizacional.

Entende-se que a mídia poderá atuar em conjunto com o ativismo das partes interessadas, assim, faz-se necessária a abordagem sobre o ativismo dos *stakeholders*, no intuito de melhor compreensão dessa temática.

2.4 O Ativismo dos *Stakeholders* Enquanto Mecanismo Externo de Governança

Para Hitt, Ireland e Hoskisson (2008) os *stakeholders* são pessoas ou grupo de pessoas que podem afetar e ser afetados pelos resultados estratégicos das empresas e que demandam reivindicações aplicáveis no tocante ao desempenho dessas organizações.

Segundo Alves (2023), os *stakeholders* envolvidos na governança corporativa normalmente são os acionistas, a alta administração, o conselho de administração, os funcionários, fornecedores, clientes, bancos, credores, instituições reguladoras e comunidade em geral.

Nesse sentido, o Programa de *Compliance* da Petrobras, Petrobras (2022a), define como partes interessadas daquela estatal a alta administração, colaboradores, clientes, fornecedores, investidores, parceiros, poder público, comunidades, organizações da sociedade civil, entidades de classe, concorrentes, consumidores e todos aqueles que se relacionam ou representam os interesses da Petrobras em suas relações de negócios.

Assim, entende-se *stakeholders* como um indivíduo, um grupo de pessoas ou uma organização que afetam e são afetados pela estratégia ou resultado de uma empresa ou, em outras palavras, as empresas afetam e são afetadas pela reação recíproca dos *stakeholders*.

Dessa forma, o ativismo dos *stakeholders* ocorre desde que as partes interessadas atuem de forma engajada no processo de afetar ou influenciar, principalmente ao serem afetadas pelas organizações.

Segundo Aguilera *et al*. (2015), o ativismo das partes interessadas pode ocorrer por meio de acionistas, *shareholders*, que buscam a maximização do lucro ou por meio de ativistas

sociais com objetivos não financeiros, portanto, há duas motivações para o engajamento ativista: a condição financeira e a condição social.

Nesse sentido, Bueno *et al.* (2018) afirmam que o ativismo dos *stakeholders* pode ocorrer por meio da influência exercida pelos acionistas, afetando ativamente as políticas e práticas da organização por motivos financeiros ou sociais, bem como pode ocorrer por meio de pessoas ou grupos que não têm ações da empresa, mas que passam a exercer pressão significativa sobre a organização diante de alguma externalidade, ou seja, devido ao efeito de uma transação que incide sobre eles, embora não a tendo consentido ou dela não tendo participado. Para Slomisk, (2005), as organizações públicas devem evitar as externalidades negativas uma vez que transferem custos ou prejuízos para o cidadão sem que este seja compensado.

Continuando a explorar o pensamento de Aguilera *et al.* (2015), o ativismo com *locus* na motivação financeira encampa a primazia de maximização do lucro dos acionistas, afastando-se de questões relacionadas à distribuição de valor por meio de práticas de governança corporativa sustentáveis, por outro lado, o ativismo de origem social é centrado nas partes interessadas de uma forma ampla, tendo sua agenda permeada por questões ambientais, sociais e éticas relacionadas à governança corporativa, nesse campo, além dos acionistas, outras partes interessadas como colaboradores, clientes, organizações não-governamentais e comunidades podem atuar no sentido de tentar influenciar as atividades corporativas.

Ainda na visão de Aguilera *et al.* (2015), o engajamento dos ativistas pode se dar por meio de protestos, boicotes, publicização de textos, mídias sociais, meios de comunicação, diálogos antecedendo as assembleias, litígios, campanhas publicitárias, diálogos com a administração corporativa ou com o conselho de administração, manifestações em assembleias gerais, entre outras possibilidades. Considera-se ainda a possibilidade do ativismo dos *stakeholders* e a mídia atuarem em conjunto, exercendo pressão sobre os proprietários e agentes de governança.

Assim, o ativismo dos *stakeholders* pode atuar no sentido da busca da boa governança das empresas por meio da pressão exercida sobre o conselho de administração e proprietários, quando as partes interessadas exercem seu poder para influenciar o comportamento da empresa ao terem seus interesses afetados.

No que tange ainda à percepção de Aguilera *et al.* (2015), além do conselho de administração, o ativismo das partes interessadas pode afetar outros mecanismos internos de governança, estudos constatam que campanhas de “vote não” nas assembleias estão

relacionadas à redução da remuneração dos executivos e contribuem para redução do efeito entrenchamento, uma vez que questionam a gestão da estrutura de participação acionária afetada por opções de compras de ações pelos executivos.

Depreende-se que há necessidade de um olhar organizacional específico para outros grupos de interesse além dos acionistas, evitando a adoção de medidas que prejudiquem as demais partes interessadas por meio de externalidades negativas.

Assim, o enfoque nos *stakeholders*, não afeta o objetivo de maximização da firma, uma vez que o desenvolvimento de uma agenda social e ambiental poderá proporcionar benefícios no sentido de fortalecer a cooperação e não o conflito entre todas as partes interessadas, permitindo que a empresa exerça o seu papel com protagonismo e responsabilidade em relação aos *stakeholders* como um todo (IBGC, 2023; Gitman, 2010).

Segundo Aguilera *et al.* (2015), o ativismo dos *stakeholders* e a mídia poderão atuar também em conjunto e em complemento a outros mecanismos de governança corporativa, no intuito de exercer pressão sobre os proprietários e agentes de governança.

Assim, para uma melhor compreensão dessa temática se faz necessário abordar os conceitos relativos a outros mecanismos que podem atuar no controle corporativo.

2.5 Outros Mecanismos de Governança

A governança corporativa busca de forma sistêmica atingir a eficácia por meio do alinhamento das ações dos executivos aos objetivos da firma, no intuito de gerar valor sustentável e equilibrar os interesses de todas as partes interessadas.

Nesse sentido Aguilera *et al.* (2015) propõem quatro elementos-chave para que se alcance uma governança corporativa eficaz: primeiramente a governança deverá proteger os direitos de todas as partes interessadas, proporcionando a validação desses direitos por meio do monitoramento e responsabilização dos executivos, em segundo lugar a boa governança deve ajudar a mediar os diferentes interesses e demandas dos diversos *stakeholders*, em terceiro lugar, a boa governança deverá proporcionar a transparência na divulgação das informações e por fim deverá possibilitar o fornecimento de orientação estratégica e ética para a empresa.

Percebe-se que muitas vezes há conflito de interesses entre os proprietários e os gestores, surgindo o que se denomina problema de *agency*, conforme abordado na Teoria da Firma por Jensen e Meckling (1976), quando se verifica a possibilidade de que os executivos coloquem seus interesses à frente dos interesses corporativos.

Nesse sentido, Gitman (2010) afirma que os gestores e outros agentes corporativos podem ter objetivos divergentes dos proprietários e agirão em benefício próprio em detrimento dos investidores, uma vez que se preocupam com a riqueza própria, segurança e benefícios dos empregos, essas preocupações podem fazê-los evitar riscos se considerarem que isso ameaçará seus empregos ou riqueza, tendo um resultado aquém do máximo possível e uma diminuição do retorno aos acionistas.

Ainda na percepção de Gitman (2010), com o emprego de medidas subjacentes para mitigar a questão do problema de *agency* os acionistas incorrem em custos de *agency*, no intuito de manter um sistema de governança com capacidade de monitorar e controlar as atividades dos agentes ou para oferecer-lhes incentivos financeiros atrelados à maximização do preço das ações, tais como planos de incentivo, opções na compra de ações, planos de desempenho e bonificações.

Nesse sentido Aguilera *et al* (2015) assinalam que se pode também atenuar ou evitar o problema de *agency* por meio de mecanismos externos que se referem, entre outros, às forças de mercado, ou seja, por meio da pressão exercida pelos acionistas sobre o conselho de administração para que a organização apresente um desempenho adequado, especialmente os investidores institucionais, como fundos de investimentos ou pensões, os quais muitas vezes ameaçam liquidar suas participações acionárias em caso de conflitos de interesse. Também a ameaça de tomada de controle por outra empresa, no intuito de aumentar o valor de mercado, tende a motivar os administradores para que ajam na direção dos interesses corporativos.

Assim, entende-se que os mecanismos de controle corporativo podem ser empregados na solução de conflitos no intuito de alinhar os interesses dos administradores e proprietários.

Segundo Walsh e Sewar (1990), os mecanismos de governança corporativa podem ser classificados em internos ou externos, dependendo de onde emanam suas ações, os mecanismos internos de controle corporativo originam-se no ambiente interno organizacional, os mecanismos externos de controle corporativo originam-se no ambiente externo à organização.

Para Aguilera *et al.* (2015) em consonância com IBGC (2023), o emprego desses mecanismos poderá ajudar a alinhar os diversos interesses da gestão e partes interessadas, levando a um resultado global sustentável, considerando-se a organização nos seus aspectos ambiental, social e econômico.

2.5.1 Mecanismos Internos de Governança

Conforme Aguilera *et al.* (2015), a maioria das pesquisas tem se concentrado no estudo

dos mecanismos internos de governança, especialmente no que diz respeito ao conselho de administração, à estrutura de propriedade acionária e aos incentivos gerenciais.

Esses três mecanismos, quando efetivamente implementados, poderão balizar as ações gerenciais preservando os interesses de todas as partes:

2.5.1.1 Conselho de Administração

Para Bueno *et al.* (2018) o conselho de administração configura-se num mecanismo capaz de monitorar as decisões, supervisionar a administração, demitir, contratar e recompensar, exercendo essa precedência sobre o *CEO* e diretores no intuito de maximizar o atingimento dos objetivos da firma.

Deve desempenhar sua função com liberdade de ação sem influências internas que podem ocorrer no caso do diretor-presidente ocupar também a presidência do conselho, *CEO duality*, não observando a questão da separação da propriedade e controle, trazendo um enfraquecimento da atividade fiscalizadora do conselho de administração (Aguilera *et al.*, 2015; Bueno *et al.*, 2018; Costa; Martins, 2015).

Segundo Aguilera *et al.* (2015), quando não há uma independência do conselho, no caso de ocorrer a dualidade de funções, ou seja, quando o *CEO* é também o presidente do conselho de administração, a eficácia desse mecanismo poderá ficar comprometida.

Nesse sentido Bueno *et al.* (2018) afirmam que, no Brasil, estudos empíricos evidenciam que as organizações que adotam a segregação de funções, separando o cargo de *CEO* do cargo de presidente do conselho de administração, são mais valorizadas pelo mercado, uma vez que a não dualidade favorece o monitoramento e a fiscalização por parte do conselho de administração dando mais credibilidade à organização.

Considera-se, ainda, que o conselho de administração deverá estar protegido de interferências externas, no sentido de intervenções políticas nos processos decisórios, especialmente no que diz respeito às empresas estatais (OCDE, 2018).

2.5.1.2 Estrutura de Propriedade Acionária

Para Bueno *et al.* (2018), esse mecanismo interno de governança deverá ser gerido no sentido identificar os integrantes da estrutura acionária, a quantidade de ações que cada um possui e a posição em relação à empresa.

Segundo Silva, Lamounier e Bressan (2021) o aumento da quantidade de ações em propriedade de um gestor, tornando-o um acionista majoritário, inicialmente o levará a tomar decisões que proporcionem um melhor resultado para a organização, ocorrendo o efeito alinhamento. Em um determinado momento o crescimento constante dessas ações oferece a esse gestor mais poderes, isso o tornará imune ao efeito de decisões que podem colocar em risco o seu cargo, assim, o gestor tomará decisões que promovam o aumento de sua riqueza pessoal em detrimento do valor da firma, ocorrendo o efeito entrincheiramento.

Dessa forma, a gestão da estrutura de propriedade acionária deverá buscar o equilíbrio entre os efeitos alinhamento e entrincheiramento de gestores.

2.5.1.3 Incentivos Gerenciais

Para Aguilera *et al.* (2015) os incentivos gerenciais, enquanto mecanismo interno de governança, são operacionalizados por meio da remuneração de executivos e remuneração contingente.

Segundo Pereira *et al.* (2016), estudos mostram que quanto maior tempo no cargo e maior formação acadêmica, maior será a remuneração do *CEO*. Também os executivos contratados exclusivamente para o cargo e os que não acumulam as funções de diretor-presidente da empresa e presidente do conselho de administração, ganham em média mais do que os executivos de carreira e em relação aos que atuam com a dualidade de funções.

Segundo Lacombe e Heilborn (2011), os salários oferecidos pela empresa tanto podem evitar a insatisfação quanto aumentar a motivação, uma vez que a melhoria salarial aumenta o poder aquisitivo dos colaboradores e implicitamente fortalece aspectos subjetivos relacionados ao reconhecimento pelos resultados.

Para dirigentes do topo organizacional é comum a outorga de benefícios no intuito de atrelar o desempenho do executivo à maximização do preço das ações da empresa, por meio de planos de incentivo com opções por compra de ações que permitem, por exemplo, que o *CEO* adquira ações da empresa a um preço fixo em determinada data futura, assim, caso as ações sejam valorizadas ele ganhará na diferença em relação ao preço de realização definido na opção. Também muitas organizações oferecem planos de desempenho relacionando a remuneração dos administradores ao aumento do lucro por ação ou por meio de bonificação em dinheiro pela consecução de determinadas metas (Assaf Neto, 2023; Gitman, 2010; Lacombe; Heilborn, 2011).

Segundo Hambrick, Cho e Chen (1996) o desempenho da firma pode ser influenciado pela remuneração recebida pelo *CEO* e gestores do topo da organização, podendo também ser ao contrário, quando o desempenho alcançado vem impactar a remuneração dos executivos de forma contingencial.

Por outro lado, conforme Lacombe e Heilborn, (2011) o período de satisfação decorrente de um aumento na remuneração é efêmero, segundo Aguilera *et al.* (2015) estudos mais recentes realizados sobre a influência de incentivos relacionados ao desempenho financeiro alcançado pelos executivos não conseguiram descobrir efeitos consistentemente significativos, não se encontrou uma relação forte entre a remuneração dos *CEOs* e o preço das ações da empresa.

Assim, após a abordagem sobre os mecanismos internos de governança, segue-se a abordagem dos mecanismos externos de controle corporativo.

2.5.2 Mecanismos Externos de Governança

Segundo Bueno *et al.* (2018) os mecanismos externos de governança corporativa atuam em complemento aos mecanismos internos quando estes falham.

Para Rosseti e Andrade (2014) e Bueno *et al.* (2018) no Brasil as forças de controle relacionadas ao ambiente externo de governança dizem respeito aos marcos legais e recomendações da CVM, aos compromissos exigidos pela Bolsa de Valores de São Paulo, atual B3 S.A., para listagem diferenciada das empresas conforme os padrões praticados de governança corporativa, às pressões por boa governança exercida por investidores institucionais e ao Código das Melhores Práticas de Governança definido pelo IBGC, tendo a mídia como órgão vigilante da gestão corporativa.

No entanto, considerando-se a possibilidade de exercer pressão junto às organizações, pode-se ampliar o rol de mecanismos externos de controle corporativo para além do sistema legal, repercussão na mídia e ativismo das partes interessadas, já comentados anteriormente.

Assim, pode-se acrescentar ao rol dos mecanismos externos de governança o mercado para controle corporativo, a auditoria externa e as agências de *rating* (Bueno *et al.*, 2018).

Para Aguilera *et al.* (2015) esses mecanismos podem atuar isoladamente em complemento aos mecanismos internos de governança, no entanto, estudos apontam que ao atuarem em conjunto têm mais força no sentido de pressionar a administração por mudanças corporativas, assim, uma avaliação de riscos ruim, somada a uma repercussão negativa na mídia e a um engajamento negativo dos *stakeholders*, atuando em conjunto, exercerão maior pressão sobre as organizações do que se atuassem separadamente.

2.5.2.1 Mercado para Controle Corporativo

Segundo Aguilera *et al.* (2015), quando o preço da ação está em baixa devido à desvalorização no mercado provocada por decisões estratégicas equivocadas, sejam elas motivadas por conflitos de interesses, prevaricação ou falta do desenvolvimento de competências, a organização fica vulnerável à aquisição externa, assim, ativa-se o mecanismo externo de governança denominado mercado para controle corporativo.

Nessas condições investidores externos podem tomar o controle da empresa por meio de uma aquisição hostil, no intuito de promover o aumento do preço das ações e do valor da empresa por meio de mudanças na gestão estratégica dessa organização.

Para Gitman (2010) a ameaça de uma tomada de controle por meio de uma aquisição hostil impulsiona os executivos a buscarem um alinhamento de interesses com os investidores ou proprietários, a fim de evitar a perda do cargo ou danos à reputação profissional. Nesse sentido o mercado para controle corporativo, enquanto mecanismo externo de governança, vem impedir ou mitigar o problema de *agency*, quando há conflito de interesses entre os executivos e os proprietários.

Na percepção de Aguilera *et al.* (2015), os investidores externos, por seu turno, buscam a aquisição com o objetivo de melhorar o resultado da empresa adquirida e viabilizar o compartilhamento de recursos com essa organização. No entanto, estudos apontam que as aquisições têm pouco impacto sobre a riqueza desses acionistas a curto e a longo prazo e muitas vezes produzem retornos negativos às empresas adquirentes, pois, é difícil avaliar o real valor da empresa adquirida no momento da aquisição devido à assimetria informacional entre os agentes internos e externos.

2.5.2.2 Auditoria Externa

Para Aguilera *et al.* (2015), a auditoria externa tem o intuito de emitir pareceres relacionados à segurança nas demonstrações contábeis, verificando se essas informações são verídicas e se estão livres de distorções provocadas por fraude ou erro, bem como verificar se esses demonstrativos contábeis são apresentados de acordo com as normas contábeis.

Assim, a auditoria externa poderá fortalecer a confiança dos investidores, uma vez que certifica a lisura das demonstrações contábeis, melhora a qualidade da divulgação dessas demonstrações e reduz a assimetria informacional entre os agentes da organização e demais partes interessadas.

Segundo Bueno *et al.* (2018), entende-se que a auditoria externa contribui para mitigar o conflito de interesses entre os proprietários e agentes, uma vez que limita a possibilidade dos executivos de manipularem informações no sentido de obterem locupletamento ilícito por meio de fraudes contábeis, além de aumentar a confiança por parte dos investidores e demais partes interessadas, uma vez que fortalece a reputação da firma.

Segundo CVM (2022), no Brasil a Comissão de Valores Mobiliários normatiza essa atividade e reconhece a importância da auditoria independente como suporte indispensável ao órgão regulador e imprescindível para a credibilidade da empresa junto ao mercado, protegendo os interesses dos investidores, uma vez que zela pela fidedignidade e confiabilidade das demonstrações contábeis da organização auditada. Assim, aquela autarquia entende que o mercado deva dispor de auditores altamente capacitados e que tenham um alto grau de independência nas suas atividades.

2.5.2.3 Agências de *Rating*

Segundo Aguilera *et al.* (2015) em consonância com Assaf Neto (2023), as agências de *rating* atuam na classificação dos riscos de crédito revelando a capacidade de pagamento, desempenho financeiro e de governança de uma empresa, baseando-se em informações disponibilizadas publicamente nos demonstrativos financeiros, além de outras de caráter setorial e conjuntural.

Para Aguilera *et al.* (2015) as avaliações emitidas por essas agências reduzem a assimetria informacional entre gestores e proprietários, emitindo classificações que podem influenciar o nível de investimentos externos na empresa e pressionar os gestores a atenderem as expectativas das partes interessadas, alinhando os interesses na organização e reduzindo a possibilidade de adoção de práticas de governança corporativa abaixo dos padrões de otimização esperados.

Assim, as várias classificações emitidas oferecem métricas que funcionam como um *feedback* do ambiente externo no sentido de melhorar o desempenho financeiro e buscar uma governança corporativa eficaz.

Segundo CVM (2023), a Comissão de Valores Mobiliários regulamenta a atividade de classificação de riscos no âmbito do mercado de capitais brasileiro, definindo como agência de classificação de risco a pessoa jurídica registrada naquela autarquia, no caso de agência domiciliada no país ou reconhecida por aquela autarquia, no caso de agência domiciliada no exterior, as quais exercem profissionalmente a atividade de classificação de risco de crédito no

mercado de valores mobiliários no sentido de opinar sobre a qualidade de crédito de um emissor de títulos, de uma operação estruturada ou qualquer ativo emitido.

Ainda segundo CVM (2023), as agências deverão zelar para não emitir qualquer informação que contenha declarações falsas, induza o usuário ao erro quanto à situação creditícia de um emissor ou de um ativo financeiro, assim, as agências adotarão e implementarão procedimentos escritos que assegurem a veracidade das informações a partir de uma análise detalhada de todos os dados por meio da adoção de sua metodologia de classificação de risco, devendo exercer suas atividades com probidade, boa-fé e ética profissional.

Destarte compreende-se a importância da atuação sistêmica dos mecanismos de governança corporativa no sentido de provocar o alinhamento das ações dos executivos com os objetivos da empresa, a fim de possibilitar o compartilhamento de valor sustentável a todas as partes.

Assim, no intuito de obter-se uma melhor compreensão sobre os objetivos deste estudo relacionados aos impactos na Petrobras relativos à possibilidade de abrandamento do sistema legal por meio PL nº 2.896/2022, a repercussão na mídia e o ativismo dos *stakeholders*, torna-se necessário compreender os procedimentos metodológicos adotados na pesquisa.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

O delineamento metodológico desta pesquisa valeu-se do estudo de caso, considerando-se a triangulação das fontes de dados pesquisados em diferentes *websites* e convergentes num mesmo fenômeno (Gil, 2009; Yin, 2010).

Trata-se de uma pesquisa exploratória, uma vez que buscou refletir sobre uma temática que ainda requer pesquisas empíricas a fim de ampliar a compreensão das variáveis do contexto abordado (Hair Jr. *et al.*, 2005).

O estudo necessitou de uma abordagem mista, de modo que se iniciou por meio de uma pesquisa e análise de dados quantitativos a qual se conectou com a pesquisa e análise de dados qualitativos, conforme sugere o modelo de pesquisa explanatório sequencial (Creswell, 2010).

A técnica de coleta de dados empregada foi documental, assim, foram pesquisadas informações disponibilizadas nos sites oficiais da Câmara de Deputados e do Senado Federal, bem como em sites especializados no mercado de valores mobiliários e nas *webpages* de diversos órgãos nacionais de imprensa e do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa.

Para Silveira e Córdova (2009), a pesquisa em documentos refere-se àquela realizada nas mais diversas fontes, assim, dentre elas estão as informações acessadas em *websites* por meio de dispositivos eletrônicos.

A escolha da Petrobras como objeto de pesquisa foi intencional, haja vista que as ações ordinária (PETR3) e preferencial (PETR4) sofreram desvalorização no período de tramitação do PL nº 2.896/2022, o que motivou uma investigação mais aprofundada sobre o assunto.

Foram considerados os dados quantitativos, num corte transversal, oriundos dos *sites* especializados *infomoney.com.br* e *investing.com*, sobre as cotações das ações PETR3 e PETR4 e sobre o preço do petróleo BRENT, respectivamente, bem como a variável *dummy* TRMT, referente à tramitação do projeto de lei no período de 30 de novembro à 14 de dezembro de 2022, sendo construída atribuindo-se 1 para as variações negativas e 0 para as variações positivas ou nulas. Esses dados foram processados por meio do *software* livre JASP, versão 0.17.0.0 e analisados por meio de análise de regressão simples de dados, com nível de significância de 5%, considerando-se que “amostras pequenas, geralmente caracterizadas por menos de 30 observações, são apropriadas para análise apenas por regressão simples com uma única variável independente” (Hair Jr. *et al.*, 2009, p. 167).

Também se considerou os dados quantitativos referentes às percepções dos *stakeholders* em relação ao PL nº 2.896/2022 publicizados nos sites da Câmara dos Deputados e Senado Federal os quais foram tratados por meio de estatística descritiva.

Os dados qualitativos obtidos na pesquisa foram processados por meio da análise de conteúdo, considerando-se a codificação, a categorização e a inferência dos dados, tendo-se como unidade de registro o tema e como unidade de contexto o parágrafo, advindos das reportagens contidas nos sites de órgãos da imprensa nacional, conforme Apêndice A, das postagens de textos dos *stakeholders* no site da Câmara dos Deputados e do conteúdo do manifesto de repúdio das organizações não governamentais ligadas ao mercado de capitais, conforme Anexo A (Bardin, 2011).

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS DA PESQUISA

Este capítulo tem o intuito de apresentar e analisar, primeiramente, os resultados relacionados à regressão de dados das variações das ações PETR3 e PETR4 da Petrobras e variáveis independentes BRENT e TRMT e em seguida será verificado o impacto dessas variações sobre os *stakeholders* da Petrobras.

Após essas análises iniciais, serão apresentados e analisados os resultados referentes à repercussão na mídia a respeito do PL nº 2.896/2022 e em seguida serão apresentados e analisados os resultados relacionados ao ativismo dos *stakeholders* a respeito do PL nº 2.896/2022.

4.1 Variações Percentuais das Ações PETR3 e PETR4 e Variáveis Independentes

Segundo Lopes *et al.* (2021) as ações da Petrobras têm o preço afetado por fatores como: variação do preço do petróleo BRENT, índice Ibovespa e nível de produção.

Conforme Assaf Neto (2023), a B3 S.A. é sensível às oscilações do mercado, assim, entende-se que as variações de ações de empresas com grande representatividade se refletem consideravelmente no índice Ibovespa. Dessa forma, as variações das ações ordinária e preferencial da Petrobras, PETR3 e PETR4 respectivamente, afetam o Ibovespa e, por conseguinte, o Ibovespa afeta o valor dessas ações, criando um *continuum* de mútuas interferências nos referidos índices.

Assim, nesta pesquisa, não foi considerada a possibilidade de correlação das variações do Ibovespa em relação às variações das ações da Petrobras, haja vista a mútua interferência desses índices, não apontando, muitas vezes, para o real motivo das oscilações.

No que tange ao nível de produção de petróleo da Petrobras, percebeu-se que não ocorreu variação, de modo que se manteve constante no período da pesquisa.

Dessa forma, nesta pesquisa, a variação do preço do petróleo BRENT e a *dummy* TRMT, referente à tramitação do PL nº 2.896/2022, foram consideradas como variáveis independentes em relação às variações dos preços das ações PETR3 e PETR4, variáveis dependentes, ocorridas durante a tramitação do referido projeto de lei.

Segundo Sweeney, Williams e Anderson (2017), a variável dependente é aquela cujo valor é previsto, já a variável independente é aquela empregada para prever o valor da variável dependente por meio da análise de regressão, de modo a demonstrar-se o nível de significância na relação entre ambas, ou seja, por meio da análise de regressão é verificado se o valor da

variável dependente foi constituído em decorrência do valor da variável independente, em outras palavras, verifica-se a possibilidade da variável independente ter interferido significativamente na formação do valor da variável dependente.

Assim, nas tabelas abaixo estão relacionados os valores e oscilações das variáveis dependentes, PETR3 e PETR4 e das variáveis independentes, BRENT e TRMT no período de tramitação do PL nº 2.896/2022, de 30 de novembro a 14 de dezembro de 2022. Esse período refere-se ao corte transversal da pesquisa no qual ocorreram oscilações na precificação das ações da Petrobras, bem como a partir do qual verificou-se a repercussão na mídia e o ativismo dos *stakeholders* no que se refere ao PL nº 2.896/2022.

A Tabela 1, a seguir, registra as variações da ação ordinária PETR3 da Petrobras, variável dependente e as variações do preço do petróleo BRENT, variável independente, durante a tramitação do projeto de lei na Câmara dos Deputados, considerando-se os dias de atividade da B3 S.A.

Tabela 1 - Dados relativos às variações da ação PETR3 e variável BRENT - Brasil - 2022

DATAS	Δ PETR3 (%)	Δ BRENT (%)
30/11/2022	3,44	2,89
01/12/2022	-3,75	1,70
02/12/2022	1,30	-1,53
05/12/2022	-1,35	-3,38
06/12/2022	-0,17	-3,62
07/12/2022	-1,51	-2,61
08/12/2022	-2,16	-1,29
09/12/2022	-0,21	0,01
12/12/2022	-2,71	2,27
13/12/2022	-1,36	3,22
14/12/2022	-9,80	2,34

Fonte: Infomoney (2023a) e Investing (2023)

A Tabela 2, a seguir, registra as variações da ação preferencial PETR4 da Petrobras, variável dependente e as variações do preço do petróleo BRENT, variável independente, durante a tramitação do projeto de lei na Câmara dos Deputados, considerando-se os dias de atividade da B3 S.A.

Tabela 2 - Dados relativos às variações da ação PETR4 e variável BRENT - Brasil - 2022

DATAS	Δ PETR4 (%)	Δ BRENT (%)
30/11/2022	5,04	2,89
01/12/2022	-4,01	1,70
02/12/2022	1,25	-1,53
05/12/2022	-1,12	-3,38
06/12/2022	0,08	-3,62
07/12/2022	-1,13	-2,61
08/12/2022	-2,25	-1,29
09/12/2022	-0,28	0,01
12/12/2022	-3,24	2,27
13/12/2022	-2,47	3,22
14/12/2022	-7,93	2,34

Fonte: Infomoney (2023b) e Investing (2023)

A Tabela 3, a seguir, registra as variações da ação ordinária PETR3 da Petrobras, variável dependente e as variações da *dummy* TRMT, variável independente, durante a tramitação do projeto de lei na Câmara dos Deputados, considerando-se os dias de atividade da B3 S.A.

Tabela 3 - Dados relativos às variações da ação PETR3 e variável TRMT - Brasil - 2022

DATAS	Δ PETR3 (%)	TRMT
30/11/2022	3,44	0
01/12/2022	-3,75	1
02/12/2022	1,30	0
05/12/2022	-1,35	1
06/12/2022	-0,17	1
07/12/2022	-1,51	1
08/12/2022	-2,16	1
09/12/2022	-0,21	1
12/12/2022	-2,71	1
13/12/2022	-1,36	1
14/12/2022	-9,80	1

Fonte: Elaborado pelo autor com base em Infomoney (2023a)

A tabela 4, a seguir, registra as variações da ação preferencial PETR4 da Petrobras, variável dependente e as variações da *dummy* TRMT, variável independente, durante a tramitação do projeto de lei na Câmara dos Deputados, considerando-se os dias de atividade da B3 S.A.

Tabela 4 - Dados relativos às variações da ação PETR4 e variável TRMT - Brasil - 2022

DATAS	Δ PETR4 (%)	TRMT
30/11/2022	5,04	0
01/12/2022	-4,01	1
02/12/2022	1,25	0
05/12/2022	-1,12	1
06/12/2022	0,08	0
07/12/2022	-1,13	1
08/12/2022	-2,25	1
09/12/2022	-0,28	1
12/12/2022	-3,24	1
13/12/2022	-2,47	1
14/12/2022	-7,93	1

Fonte: Elaborado pelo autor com base em Infomoney (2023b)

A partir dos valores apresentados nas tabelas supracitadas foram construídos os modelos de regressão no intuito de verificar-se a relação linear entre as variáveis dependentes e variáveis independentes.

Destarte, após a apresentação dos dados das variáveis dependentes e independentes, passa-se à análise de regressão simples de dados das variações das ações PETR3 e PETR4 e variáveis independentes BRENT e TRMT e em seguida será verificado o impacto das variações dessas ações sobre os *stakeholders* da Petrobras.

4.2 Verificação da Relação Linear e Impacto das Variações nas Ações PETR3 e PETR4

Esta seção tem o intuito de verificar a relação linear das ações PETR3 e PETR4 em relação às variações do preço do petróleo BRENT e à tramitação do PL nº 2.896/2022, no período de 30 de novembro a 14 de dezembro de 2022 e o impacto dessas variações sobre os *stakeholders* da Petrobras.

Assim, no que concerne à análise de regressão simples de dados, foram construídos os modelos de regressão a partir de equações que descrevem como as variáveis dependentes (y) se relacionam com as variáveis independentes (x), considerando-se uma parcela de erro (Σ) e os respectivos coeficientes e parâmetros de regressão. Também, no intuito de compreender-se a medida da qualidade de ajuste da equação de regressão estimada aos dados, estabeleceram-se os coeficientes de determinação, permitindo obter-se os percentuais que são explicados por meio dos modelos estabelecidos. Por fim, a significância das relações lineares foi verificada por meio de duas possibilidades: hipótese 1 (H_1) $\beta_1 \neq 0$, quando há relação linear entre a variável dependente e a variável independente ou hipótese nula (H_0) $\beta_1 = 0$, quando não há relação linear

entre a variável dependente e a variável independente, isto é, quando a variável independente não interfere significativamente no valor previsto da variável dependente, com nível de significância de 5% (Sweeney; Williams; Anderson, 2017).

4.2.1 Análise de Regressão de Dados Relativos à Ação PETR3 e Variável BRENT

No intuito de verificar a relação linear da variação da cotação do petróleo BRENT em relação à variação da ação PETR3, no período de 30 de novembro a 14 de dezembro de 2022, apresenta-se o modelo de regressão, os coeficientes e parâmetros de regressão, o coeficiente de determinação e o teste de significância do modelo, com dados extraídos do *software* JASP, versão 0.17.00.

a) Modelo de regressão

$$y \Delta\text{PETR3} = \alpha + \beta x_1 \Delta\text{BRENT} + \Sigma$$

A saber:

ΔPETR3 : variação percentual da ação PETR3.

ΔBRENT : variação percentual do preço do petróleo BRENT.

b) Coeficientes e parâmetros de regressão

Coeficientes das variáveis y_{PETR3} e x_{BRENT}

Modelo	Não padronizado	p
H_0 (Intercept)	-1,662	
$\Delta \text{BRENT} (\%)$	-0,296	0,495

Parâmetros de regressão:

$$y_{\text{PETR3}} = - 1,662 - \beta_1 0,296 + \Sigma$$

c) Coeficiente de determinação

Coeficiente de determinação das variáveis y_{PETR3} e x_{BRENT}

$$\frac{R^2}{0,053}$$

d) Teste de significância do modelo

$$\frac{\text{ANOVA}}{0,495}$$

A saber:

$$H_0: \beta_1 \text{ BRENT} = 0 \quad \alpha : 0,05$$

$$H_1: \beta_1 \text{ BRENT} \neq 0 \quad p : 0,495$$

$$0,495 > 0,05 \text{ (aceita-se } H_0)$$

Assim, a partir do modelo apresentado, em relação à análise de regressão da variável PETR3 e a variável independente BRENT, aceita-se a hipótese nula, $H_0: \beta x = 0$ e explica-se 5,3% das variações da ação PETR3, de modo que não há relação linear entre as variações do preço do petróleo BRENT e as variações da ação PETR3 no período considerado, com nível de significância de 5% (Hair Jr *et al.*, 2009; Sweeney; Williams; Anderson, 2017).

4.2.2 Análise de Regressão de Dados Relativos à Ação PETR4 e Variável BRENT

No intuito de verificar a relação linear da variação da cotação do petróleo BRENT em relação à variação da ação PETR4, no período de 30 de novembro a 14 de dezembro de 2022, apresenta-se o modelo de regressão, os coeficientes e parâmetros de regressão, o coeficiente de determinação e o teste de significância do modelo, com dados extraídos do *software* JASP, versão 0.17.00.

a) Modelo de regressão

$$y \Delta \text{PETR4} = \alpha + \beta_{x_1} \Delta \text{BRENT} + \Sigma$$

A saber:

ΔPETR4 : variação percentual da ação PETR4.

ΔBRENT : variação percentual do preço do petróleo BRENT.

b) Coeficientes e parâmetros de regressão

Coeficientes das variáveis y_{PETR4} e x_{BRENT}

Modelo	Não padronizado	p
H_0 (Intercept)	- 1,460	
$\Delta \text{BRENT} (\%)$	- 0,276	0,516

Parâmetros de regressão:

$$y_{\text{PETR4}} = -1,460 - \beta_1 0,276 + \Sigma$$

c) Coeficiente de determinação

Coeficiente de determinação das variáveis y_{PETR4} e x_{BRENT}

$$\frac{R^2}{0,048}$$

d) Teste de significância do modelo

$$\frac{\text{ANOVA}}{0,516}$$

A saber:

$$H_0: \beta_1 \text{ BRENT} = 0 \quad \alpha : 0,05$$

$$H_1: \beta_1 \text{ BRENT} \neq 0 \quad p : 0,516$$

$$0,516 > 0,05 \text{ (aceita-se } H_0)$$

Assim, a partir do modelo apresentado em relação à análise de regressão da variável PETR4 e a variável independente BRENT, aceita-se a hipótese nula, $H_0: \beta x = 0$ e explica-se 4,8% das variações da ação PETR4, de modo que não há relação linear entre as variações do preço do petróleo BRENT e as variações da ação PETR4 no período considerado, com nível de significância de 5% (Hair Jr *et al.*, 2009; Sweeney; Williams; Anderson, 2017).

4.2.3 Análise de Regressão de Dados Relativos à Ação PETR3 e Variável TRMT

No intuito de verificar a relação linear da *dummy* TRMT em relação à variação da ação PETR3, no período de 30 de novembro a 14 de dezembro de 2022, apresenta-se o modelo de regressão, os coeficientes e parâmetros de regressão, o coeficiente de determinação e o teste de significância do modelo, com dados extraídos do *software* JASP, versão 0.17.00.

a) Modelo de regressão

$$y \Delta \text{PETR3} = \alpha + \beta x_1 \text{ TRMT} + \Sigma$$

A saber:

ΔPETR3 : variação percentual da ação PETR3.

TRMT: *dummy* tramitação do PL nº 2.896/2022.

b) Coeficientes e parâmetros de regressão

Coeficientes das variáveis y_{PETR3} e x_{TRMT}

Modelo	Não padronizado	p
H_0 (Intercept)	-1,162	
TRMT	-4,928	0,052

Parâmetros de regressão:

$$y_{\text{PETR3}} = -1,162 - \beta_1 4,928 + \Sigma$$

c) Coeficiente de determinação

Coeficiente de determinação das variáveis y_{PETR3} e x_{TRMT}

$$\frac{R^2}{0,357}$$

d) Teste de significância do modelo

$$\frac{\text{ANOVA}}{0,052}$$

A saber:

$$H_0: \beta_1 \text{ TRMT} = 0 \quad \alpha : 0,050$$

$$H_1: \beta_1 \text{ TRMT} \neq 0 \quad p : 0,052$$

$$0,052 > 0,05 \text{ (aceita-se } H_0)$$

Assim, a partir do modelo apresentado em relação à análise de regressão da variável PETR3 e a *dummy* TRMT , aceita-se a hipótese nula, $H_0: \beta x = 0$ e explica-se 35,7% das variações das ações PETR3 , de modo que não há relação linear entre a tramitação do PL nº 2.896/2022 e a variação negativa da ação PETR3 no período considerado, com nível de significância de 5% (Hair Jr *et al.*, 2009; Sweeney; Williams; Anderson, 2017).

4.2.4 Análise de Regressão de Dados Relativos à Ação PETR4 e Variável TRMT

No intuito de verificar a relação linear da *dummy* TRMT em relação à variação da ação PETR4 , no período de 30 de novembro a 14 de dezembro de 2022, apresenta-se o modelo de regressão, os coeficientes e parâmetros de regressão, o coeficiente de determinação e o teste de significância do modelo, com dados extraídos do *software* JASP, versão 0.17.00.

a) Modelo de regressão

$$y \Delta\text{PETR4} = \alpha + \beta_{x_1} \text{TRMT} + \Sigma$$

A saber:

ΔPETR4 : variação percentual da ação PETR4.

TRMT: *dummy* tramitação do PL nº 2.896/2022.

b) Coeficientes e parâmetros de regressão

Coeficientes das variáveis y_{PETR4} e x_{TRMT}

Modelo	Não padronizado	p
H_0 (Intercept)	- 1,460	
TRMT	- 4,927	0,016

Parâmetros de regressão:

$$y_{\text{PETR4}} = - 1,460 - \beta_1 4,927 + \Sigma$$

c) Coeficiente de determinação

Coeficiente de determinação das variáveis y_{PETR4} e x_{TRMT}

$$\frac{R^2}{0,496}$$

d) Teste de significância do modelo

$$\frac{\text{ANOVA}}{0,016}$$

A saber:

$$H_0: \beta_1 \text{ TRMT} = 0 \quad \alpha : 0,05$$

$$H_1: \beta_1 \text{ TRMT} \neq 0 \quad p: 0,016$$

$$0,016 < 0,05 \text{ (rejeita-se } H_0)$$

A partir do modelo apresentado em relação à análise de regressão da variável PETR4 e a *dummy* TRMT, rejeita-se a hipótese nula $H_0: \beta x = 0$ e explica-se 49,6 % das variações das ações PETR4, de modo que se demonstra a ocorrência de relação linear entre a tramitação do PL nº 2.896/2022 e a variação negativa da ação PETR4 no período considerado, com nível de significância de 5% (Hair Jr *et al.*, 2009; Sweeney; Williams; Anderson, 2017).

Assim, no período no qual o PL nº 2.896/2022 esteja em tramitação, sem aprovações de emendas que modifiquem seu texto original e mantidas as condições da pesquisa, *ceteris paribus*, ocorrerá um impacto negativo na precificação da ação PETR4 da Petrobras, conforme assinalado por Quesada (2022).

Isto posto, após a análise de regressão dos dados da pesquisa, segue-se a apresentação e análise referente ao impacto das variações da ação PETR4 sobre *stakeholders* da Petrobras, devido à tramitação do PL nº 2.896/2022.

4.2.5 Impacto das Variações da Ação PETR4

No intuito de verificar o impacto sobre os *stakeholders* da Petrobras devido à desvalorização da ação PETR4 em decorrência da tramitação do PL nº 2.896/2022, apresenta-se o prejuízo acumulado no volume negociado da referida ação, no período de 30 de novembro a 14 de dezembro de 2022, conforme Tabela 5, a seguir.

Tabela 5 - Prejuízo acumulado no volume negociado da ação PETR4 - Brasil - 2022

Data	Valor da Ação (R\$) ¹	Volume Negociado (R\$) ²	Prejuízo (R\$) ³
30/11/2022	20,85	2.480.000.000,00	-
01/12/2022	20,01	1.450.000.000,00	60.869.565,22
02/12/2022	20,26	1.350.000.000,00	39.313.919,05
05/12/2022	20,04	1.140.000.000,00	46.077.844,31
06/12/2022	20,05	1.510.000.000,00	60.249.376,56
07/12/2022	19,83	1.150.000.000,00	59.152.798,79
08/12/2022	19,38	1.090.000.000,00	82.678.018,58
09/12/2022	19,33	1.190.000.000,00	93.574.754,27
12/12/2022	18,70	2.060.000.000,00	236.844.919,79
13/12/2022	18,24	1.900.000.000,00	271.875.000,00
14/12/2022	16,79	5.380.000.000,00	1.300.941.036,33
Valor acumulado (R\$)		22.610.000.000,00	2.251.577.232,89

Fonte: Elaborado pelo autor com base em Infomoney (2023b)

Legenda:

¹ Refere-se ao valor unitário da ação por ocasião do fechamento do pregão.

² Refere-se ao valor de todas as ações negociadas no dia.

³ Refere-se ao valor que poderia ser negociado a mais, considerando-se o preço da ação em 30/11/2022, último dia antes da ocorrência das desvalorizações.

Em relação ao impacto da desvalorização da ação PETR4 em decorrência da tramitação

do PL nº 2.896/2022, infere-se que houve um prejuízo acumulado no valor de R\$ 2.251.577.232,89 (dois bilhões, duzentos e cinquenta e um milhões, quinhentos e setenta e sete mil, duzentos e trinta e dois reais e oitenta e nove centavos), considerando-se o volume das ações que poderiam ser negociadas com valor a mais, referente à cotação do dia 30 de novembro de 2022, último dia antes da série de desvalorizações.

Depreende-se que ocorreu um prejuízo na ordem de R\$ 2,25 bilhões impactando os *stakeholders* da Petrobras, especialmente seus acionistas, *shareholders*, considerando-se apenas o volume negociado da ação PETR4 no período considerado. Destaca-se, ainda, que o maior prejuízo ocorreu no dia 14 de novembro de 2022 ao término da tramitação, quando o projeto de lei foi assinado pelo presidente da Câmara dos Deputados e encaminhado ao Senado Federal.

Assim, após a verificação do impacto da desvalorização sobre os acionistas da Petrobras em relação ao volume negociado da ação PETR4, segue-se a pesquisa acerca da repercussão na mídia sobre o PL nº 2.896/2022.

4.3 Repercussão na Mídia sobre o PL nº 2.896/2022

Esta seção tem o intuito de apresentar e analisar os resultados da pesquisa, tratados por meio da análise de conteúdo, tendo como unidade de registro o tema e como unidade de contexto o parágrafo, conforme Bardin (2011), acerca da repercussão na mídia manifestada por meio de 19 conteúdos de diversos veículos de comunicação, conforme o Apêndice A, a respeito do PL nº 2.896/2022, considerando-se o período de 12 de dezembro de 2022 a 28 de fevereiro de 2023.

Verificou-se que a mídia, enquanto mecanismo de controle corporativo, atuou informando sobre a tramitação do PL nº 2.896/2022, noticiando sobre a temática que envolve o referido projeto de lei, nisso contribuiu para reduzir a assimetria informacional, trouxe uma certa pressão sobre governo, enquanto proprietário e sobre a Câmara dos Deputados e Senado Federal, além de ter contribuído para o engajamento das partes interessadas, indo ao encontro das percepções de Aguilera *et al.* (2015) e Bueno *et al.* (2018) sobre o funcionamento desse mecanismo externo de governança corporativa.

No que tange à análise de conteúdo desenvolvida sobre a veiculação do PL nº 2.896/2022 na mídia, organizou-se os textos analisados por meio de três categorias: aumento de verbas para publicidade e patrocínio, tramitação em regime de urgência e diminuição do prazo para pessoas ligadas à política assumirem cargos. A partir dessa categorização, os dados da pesquisa foram codificados levando-se em consideração o tema relacionado a cada categoria

e a frequência de aparição nos parágrafos analisados (Bardin, 2011), conforme Quadro 1, a seguir.

Quadro 1 - Repercussão na mídia sobre o PL nº 2.896/2022

Codificações	Informou sobre a diminuição do prazo para ocupar cargo para 30 dias.	Informou sobre tramitação em regime de urgência, a toque de caixa, votação relâmpago, prejudicou a discussão.	Aparelhamento político das estatais.	Provocou queda das ações da Petrobras.	Informou sobre o aumento de verbas para publicidade e patrocínio das EEs.	Risco de indicações políticas nas estatais.	Prejudica a confiança dos cidadãos nas instituições públicas.	Necessidade de requisitos técnicos para ocupar cargos nas estatais.
Aumento de verbas para publicidade e patrocínio.					4			
Tramitação em regime de urgência.		7		5				
Diminuição do prazo para pessoas ligadas à política assumirem cargos.	19		1			12	1	3

Fonte: Elaborado pelo autor com base no Apêndice A

Ao inferir-se os dados apresentados sobre a repercussão na mídia em relação à tramitação do PL nº 2.896/2022, compreendeu-se que esse mecanismo externo de governança corporativa atuou de forma a trazer luz a essa temática por meio da predominante divulgação de informações relacionadas à diminuição do prazo para pessoas ligadas à política assumirem cargos de direção e nos conselhos de administração das empresas estatais, ressaltando-se que indicações políticas podem gerar risco à governança das estatais, uma vez que se desconsidera a necessidade de requisitos técnicos para a ocupação de cargos, podendo permitir o aparelhamento político nas EEs e prejudicar a confiança dos cidadãos em relação a essas organizações públicas.

Compreendeu-se, ainda, que a tramitação do projeto de lei em regime de urgência provocou críticas no sentido de que a votação teria sido realizada de forma “relâmpago” e a “toque de caixa” prejudicando a discussão do texto, sendo que foi assinalado que houve desvalorização das ações da Petrobras em decorrência da tramitação do projeto de lei.

No entanto, o aumento do percentual destinado à publicidade e patrocínio das EEs não foi amplamente noticiado, constando apenas em um quinto dos textos analisados.

Após a categorização, codificação e inferência dos dados sobre a repercussão na mídia a respeito do PL nº 2.896/2022, passa-se à apresentação e análise dos resultados relacionados ao ativismo dos *stakeholders*.

4.4 Ativismo dos *Stakeholders* em relação ao PL nº 2.896/2022

Esta seção tem o objetivo de proceder a apresentação e análise dos resultados referentes ao ativismo dos *stakeholders* manifestado por meio de percepções publicizadas nos sites da Câmara dos Deputados e do Senado Federal, por meio de postagens de textos no site da Câmara dos Deputados e por meio da nota de repúdio expedida pelas organizações não governamentais ligadas ao mercado de capitais em relação ao PL nº 2.896/2022.

Assim, percebeu-se que o engajamento dos *stakeholders* foi efetivado por meio de percepções publicizadas ou textos postados em sites, no entanto, segundo Aguilera *et al.* (2015), as partes interessadas podem exercer o ativismo também por meio de protestos, boicotes, meios de comunicação, litígios, campanhas publicitárias, diálogos com a administração corporativa ou com o conselho de administração, manifestações em assembleias gerais, entre outras possibilidades.

4.4.1 Percepções dos *Stakeholders*

As tabelas e gráficos a seguir apresentam os dados relativos ao ativismo dos *stakeholders*, manifestado por meio de percepções publicizadas em formulários disponibilizados nos sites da Câmara dos Deputados e do Senado Federal relativas ao PL nº 2.826/2022, as quais, embora não se configuraram em pesquisa de opinião de caráter científico, expressaram a tendência opinativa das partes interessadas em relação ao projeto de lei.

As percepções publicizadas no site da Câmara dos Deputados, no período de 7 a 27 de dezembro de 2022, apontaram para uma tendência contrária das partes interessadas em relação ao PL nº 2.896/2022, possivelmente motivada por terem seus interesses financeiros afetados ou mesmo por motivos não financeiros ligados a questões sociais e de ética, conforme assinalado por Aguilera *et al.* (2015), como observa-se a seguir.

Tabela 6 - Percepções dos *stakeholders* publicizadas no site da Câmara dos Deputados - Brasil - 2022

Opinião	Frequência absoluta	Frequência relativa (%)
Concordo totalmente	4	3
Concordo na maior parte	0	0
Estou indeciso	2	1
Discordo na maior parte	6	4
Discordo totalmente	143	92
Total de respondentes	155	100

Fonte: Elaborado pelo autor com base em Câmara dos Deputados (2023)

Assim, as postagens disponibilizadas no site da Câmara dos Deputados, como observa-se na Tabela 6, acima e no Gráfico 1, a seguir, registraram que 143 participantes discordaram totalmente do projeto de lei, isto é, cerca de 92% num total de 155 respondentes.

Gráfico 1 - Percepções dos *stakeholders* publicizadas no site da Câmara dos Deputados - Brasil - 2022



Fonte: Elaborado pelo autor com base em Câmara dos Deputados (2023)

Em consonância, as percepções dos *stakeholders* publicizadas no site do Senado Federal, no período de 15 de dezembro de 2022 a 31 de janeiro de 2023, apontaram para uma tendência contrária das partes interessadas em relação ao PL nº 2.896/2022, possivelmente motivada por terem seus interesses financeiros afetados ou mesmo por motivos não financeiros ligados a questões sociais e de ética, conforme assinalado por Aguilera *et al.* (2015), como observa-se a seguir.

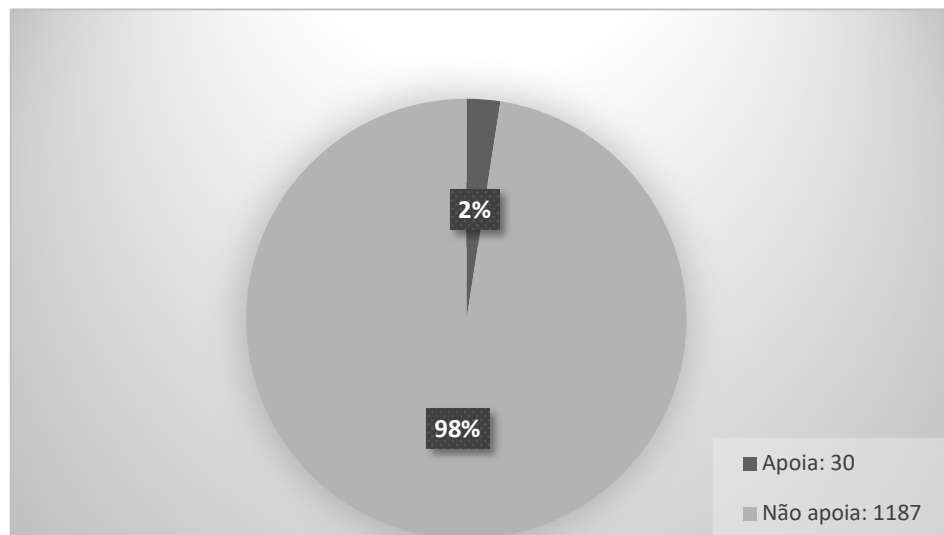
Tabela 7 - Percepções dos *stakeholders* publicizadas no site do Senado Federal - Brasil - 2022-2023

Opinião	Frequência absoluta	Frequência relativa (%)
Apoia a proposição	30	2
Não apoia a proposição	1187	98
Total de respondentes	1217	100

Fonte: Elaborado pelo autor com base em Senado Federal (2023)

Assim, no site do Senado Federal registrou-se que 1.187, ou seja, cerca de 98% num total de 1.217 respondentes não apoiam a tramitação do projeto de lei em comento, conforme observa-se na Tabela 7, acima e no Gráfico 2, a seguir.

Gráfico 2 - Percepções dos *stakeholders* publicizadas no site do Senado Federal - Brasil - 2022-2023



Fonte: Elaborado pelo autor com base em Senado Federal (2023)

Dessa forma, entende-se que a possibilidade de abrandamento no sistema legal, no que se refere à Lei das Estatais, afetou as partes interessadas e provocou o ativismo dos *stakeholders* engajado por meio de manifestações contrárias através de percepções publicizadas nos sites da Câmara dos Deputados e do Senado Federal, motivadas possivelmente por questões financeiras, sociais ou éticas (Aguilera *et al.*, 2015).

Verificou-se, ainda, que o ativismo das partes interessadas deu-se também por meio de postagens de textos no site da Câmara dos Deputados, como apresenta-se a seguir.

4.4.2 Postagens dos *Stakeholders* no Site da Câmara dos Deputados

Os resultados acerca do ativismo dos *stakeholders* manifestado por meio de textos postados, num total de 17, no site da Câmara dos Deputados a respeito do PL nº 2.896/2022, no período de 15 a 27 de dezembro de 2022, foram analisados por meio de análise de conteúdo tendo como unidade de registro o tema e como unidade de contexto o parágrafo (Bardin, 2011).

No que tange à análise de conteúdo desenvolvida sobre as postagens dos *stakeholders* a respeito do PL nº 2.896/2022, organizou-se os textos analisados por meio de três categorias: aumento de verbas para publicidade e patrocínio, tramitação em regime de urgência e diminuição do prazo para pessoas ligadas à política assumirem cargos. A partir dessa categorização, os dados da pesquisa foram codificados levando-se em consideração o tema relacionado a cada categoria e a frequência de aparição nos parágrafos analisados, conforme Quadro 2, a seguir (Bardin, 2011).

Quadro 2 - Postagens dos *stakeholders* a respeito do PL nº 2.896/2022

Codificações Categorias	Configura mau uso do dinheiro público.	Publicidade por meios mais econômicos, meios oficiais, internet.	Há finalidade na publicidade de órgãos públicos?	Votação sem a discussão necessária.	Interesse da minoria acima do interesse público.	Indicações políticas aumentam a possibilidade de corrupção.	Indicações políticas aumentam a possibilidade de tráfico de influência.
Aumento de verbas para publicidade e patrocínio.	3	2	1				
Tramitação em regime de urgência.				4	1		
Diminuição do prazo para pessoas ligadas à política assumirem cargos.						4	2

Fonte: Elaborado pelo autor com base em Câmara dos Deputados (2023)

Inferiu-se que o aumento de verbas para a publicidade e patrocínio configuraria mau uso do dinheiro público, sendo que essa publicidade poderia ser realizada de forma mais econômica, com o emprego dos meios de comunicação oficiais e *internet*; questionou-se também sobre a finalidade da publicidade de órgãos públicos.

Foi assinalado também que a tramitação em regime de urgência prejudicou a discussão mais aprofundada sobre o assunto, apontando para o fato de que o interesse de uma minoria teria prevalecido sobre o interesse público.

Ainda foi registrado que a diminuição do prazo para pessoas ligadas à política assumirem cargos de direção ou nos conselhos de administração permitiria que indicações políticas viabilizassem a possibilidade de corrupção e tráfico de influência nas EEs.

Assim, percebeu-se a ratificação da tendência de percepção negativa dos *stakeholders* em relação ao PL nº 2.896/2022, por meio de 17 postagens que, embora no sentido de amplitude não representem a opinião de toda a população brasileira, podem ser consideradas no sentido de profundidade de pesquisa acerca do referido projeto de lei.

Percebeu-se, ainda, que o ativismo dos *stakeholders* ocorreu também com a manifestação de organizações não governamentais por meio da expedição de uma nota de repúdio ao projeto de lei, como será visto a seguir.

4.4.3 Nota de Repúdio ao PL nº 2.896/2022

Verificou-se que organizações não governamentais ligadas ao mercado de capitais como o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, o Instituto Brasileiro de Relações com Investidores, o Instituto Brasileiro de Direito e Ética Empresarial, o Instituto Ethos de Empresas e Responsabilidade Social, a Associação dos Investidores do Mercado de Capitais, dentre outras partes interessadas, atuaram ativamente redigindo uma nota de repúdio à proposição do PL nº 2.896/2022, conforme Anexo A, cujo o teor foi analisado por meio de análise de conteúdo, tendo como unidade de registro o tema e unidade de contexto o parágrafo (Bardin, 2011).

No que se refere à análise de conteúdo desenvolvida sobre a nota de repúdio das organizações não governamentais a respeito do PL nº 2.896/2022, organizou-se os textos analisados por meio de três categorias: diminuição do prazo para pessoas ligadas à política assumirem cargos, Lei das Estatais e processo legislativo. A partir dessa categorização, os dados da pesquisa foram codificados levando-se em consideração o tema relacionado a cada categoria e a frequência de aparição nos parágrafos analisados, conforme Quadro 3, a seguir (Bardin, 2011).

Quadro 3 - Nota de repúdio ao PL nº 2.986/2022

Codificações	Afeta a blindagem contra o risco de captura das estatais por interesses políticos.	Afeta critérios técnicos e profissionais para acesso a cargos de gestão das EEs.	A interferência política traz prejuízo ao governo e ao ambiente de negócios.	A interferência política traz prejuízo aos investidores das sociedades de economia mista e afeta a atratividade do mercado.	Atende aos requisitos da OCDE para as empresas estatais.	Protege os conselhos de administração de interferências políticas.	Os Poderes Legislativo e Executivo devem evitar mudanças indevidas na Lei das Estatais.
Categorias							
Diminuição do prazo para pessoas ligadas à política assumirem cargos de gestão.	x	x	x	x			
Lei das Estatais.					x	x	
Processo legislativo.							x

Fonte: Elaborado pelo autor com base no Anexo A

Assim, após a categorização e codificação dos dados da pesquisa, inferiu-se que, na percepção das organizações não governamentais ligadas ao mercado de capitais a respeito do PL nº 2.896/2022, a diminuição do prazo para pessoas ligadas à política terem acesso a cargos de gestão nas empresas estatais afeta a blindagem dessas organizações contra as interferências motivadas por interesses políticos e ao não considerar critérios técnicos e profissionais para ocupação de cargos, prejudica o governo e o ambiente de negócios, além de trazer prejuízos para os acionistas das sociedades de economia mista e afetar a atratividade do mercado. Considerou-se ainda que a Lei das Estatais está alinhada com as Diretrizes para as Empresas Estatais da OCDE, protegendo os conselhos de administração de interferências políticas. No que tange à tramitação do PL nº 2.896/22 espera-se que os Poderes Legislativo e Executivo não permitam mudanças indevidas na Lei das Estatais.

Assim, após as análises quantitativas e qualitativas desta pesquisa, passa-se às considerações finais deste estudo.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo teve como objetivo geral avaliar os possíveis impactos nas ações da Petrobras com as mudanças no sistema legal propostas no Projeto de Lei nº 2.896/2022.

Como objetivos específicos definiu-se: a) identificar os conceitos de governança corporativa na Petrobras; b) verificar a significância e o impacto das variações das ações PETR3 e PETR4 sobre os *stakeholders* da Petrobras em decorrência da tramitação do Projeto de Lei nº 2.896/2022; c) verificar a repercussão na mídia relativa à Petrobras em decorrência das mudanças propostas pelo Projeto de Lei nº 2.896/2022; e d) verificar o ativismo dos *stakeholders* relativo à Petrobras em decorrência das mudanças propostas pelo Projeto de Lei nº 2.896/2022.

Assim, seguiu-se o delineamento metodológico quando do emprego do estudo de caso, de abordagem mista e caráter exploratório, tendo a pesquisa em documentos como técnica de coleta de dados, sendo as análises de regressão e descritiva empregadas para tratar os dados quantitativos e a análise de conteúdo empregada para tratar os dados qualitativos.

Ao analisar-se os resultados da pesquisa deste estudo de caso, considerando-se a triangulação a partir de múltiplas fontes de evidências, verificou-se a convergência dos dados num mesmo fenômeno, cuja coleta foi realizada por meio de pesquisas em diferentes sites, uma vez que as informações se corroboraram entre si permitindo a compreensão sistêmica do tema pesquisado.

Assim, inicialmente buscou-se abordar conceitos relacionados à governança corporativa de um modo geral e as especificidades relacionadas à governança corporativa nas empresas estatais, no intuito de compreender o contexto corporativo desenvolvido atualmente na Petrobras.

Destarte, entendeu-se que o foco da governança tem sido ampliado no sentido de proporcionar a distribuição de valor sustentável para todas as partes, impondo a necessidade do alinhamento dos gestores com os objetivos da empresa no que se refere à sustentabilidade ambiental, social e econômica, tendo a governança corporativa como base para a concretização das práticas ambientais e sociais.

Nesse sentido, constatou-se o alinhamento da Petrobras com o escopo atual da governança corporativa de um modo geral e especificamente no que tange às empresas estatais, de modo que se destaca a eficácia do sistema de governança implementado na Petrobras que por meio do Programa de *Compliance*, do Código de Boas Práticas e do Código de Conduta

Ética tem observado os princípios de governança corporativa e atuado de forma coerente entre aquilo que é proposto e o que é praticado naquela companhia.

Nesse cenário, a tramitação em regime de urgência do PL nº 2.896/2022 propondo abrandar a Lei das Estatais no que diz respeito a facilitar nomeações de caráter político aos cargos de diretor-presidente e integrantes dos conselhos de administração e aumentar significativamente o percentual permitido para gastos com publicidade e patrocínio das empresas estatais, trouxe instabilidade ao sistema legal que fundamenta o ordenamento jurídico das companhias estatais e repercutiu no mercado de capitais dada a sua volatilidade e suscetibilidade a ameaças que afetem as empresas listadas na bolsa de valores.

Destarte, verificou-se que houve relação linear entre a tramitação do PL nº 2.896/2022 e a desvalorização da ação preferencial PETR4, de modo que foi rejeitada a hipótese nula e explicou-se 49,6% das variações ocorridas. Assim, entende-se que a tramitação do PL nº 2.896/2022 sem aprovações de emendas que o modifiquem, mantidas as condições originais da pesquisa, provocará a desvalorização da ação PETR4 da Petrobras, por outro lado não houve relação linear entre as variações das ações PETR3 e PETR4 e as variações do petróleo BRENT, bem como em relação às variações da ação PETR3 e a tramitação do projeto de lei.

O impacto da desvalorização da ação PETR4 sobre os *stakeholders* da Petrobras, precisamente sobre os acionistas ou *shareholders*, apontou um prejuízo na ordem de R\$ 2,25 bilhões, considerando-se o volume de ações negociado no período de tramitação do projeto de lei, de 30 de novembro a 14 de dezembro de 2022, apresentando uma maior perda com culminância no dia 14 de dezembro de 2022, ao término da tramitação do PL nº 2.896/2022.

Assim, entendeu-se que o prejuízo causado pela desvalorização da ação PETR4 impactou os investimentos dos *shareholders* da Petrobras num curto período, haja vista a instabilidade do mercado de capitais, o qual se mostrou volátil e suscetível à possibilidade de mudanças no sistema legal no que se refere ao abrandamento da Lei das Estatais em decorrência do projeto de lei em comento.

Percebeu-se também que a proposição do PL nº 2.896/2022 provocou repercussão na mídia, enquanto mecanismo externo de governança, por meio da publicação de reportagens a respeito do assunto, enfatizando informações relacionadas à diminuição do prazo para pessoas ligadas à política assumirem cargos de direção e nos conselhos de administração das estatais, ressaltando-se que indicações políticas podem gerar risco à governança das estatais, uma vez que se desconsidera a necessidade de requisitos técnicos para a ocupação de cargos, podendo permitir o aparelhamento político nas EEs e prejudicar a confiança dos cidadãos em relação a essas organizações públicas.

Outro ponto noticiado pela mídia diz respeito à crítica negativa sobre a tramitação do projeto de lei em regime de urgência, não permitindo uma discussão adequada sobre o tema, também foram veiculadas notícias atribuindo a desvalorização das ações da Petrobras à tramitação do projeto de lei.

No entanto, o aumento do teto de gastos com publicidade e propaganda por parte das EEs não teve ampla divulgação pela mídia, apontando para o caráter seletivo dos órgãos de comunicação no sentido de moldar aquilo que deve ser comentado e repercutido na sociedade.

Assim, entende-se que a mídia atuou como mecanismo externo de controle corporativo no sentido de trazer luz à temática envolvendo a tramitação do PL nº 2.896/2022 e suas ameaças à governança corporativa nas EEs, ainda que forma seletiva, gerando pressão sobre os Poderes Legislativo e Executivo, reduzindo a assimetria informacional a respeito do assunto e fortalecendo o ativismo das partes interessadas.

O ativismo dos *stakeholders* deu-se por meio de percepções publicizadas no site da Câmara dos Deputados, apontando que 92% num total de 155 respondentes discordam totalmente do PL nº 2.896/2022 e no site do Senado Federal, registrando que 98% num total de 1.213 respondentes não apoiam o referido projeto de lei, motivados por questões de ordem financeira ou relacionadas a causas sociais ou éticas.

Essa percepção negativa dos *stakeholders* manifestada por meio das pesquisas foi ratificada por meio de postagens de textos no site da Câmara dos Deputados, as quais aprofundaram a discussão no sentido de que o aumento de verbas para a propaganda e publicidade configuraria mau uso do dinheiro público, sendo que essa propaganda poderia ser realizada de forma mais econômica, com o emprego dos meios de comunicação oficiais e *internet*.

Os *stakeholders* também apontaram que a tramitação do projeto de lei em regime de urgência prejudicou a discussão mais aprofundada sobre o assunto, assim, o interesse de uma minoria teria prevalecido sobre o interesse público. Além de que a diminuição do prazo para pessoas ligadas à política assumirem cargos de direção ou nos conselhos de administração permitiria que indicações políticas viabilizassem a possibilidade de corrupção e tráfico de influência nas EEs.

Também as organizações não governamentais ligadas ao mercado de capitais, enquanto *stakeholders*, manifestaram-se contrárias por meio de uma nota de repúdio ao PL nº 2.896/2022, assinalando que a diminuição do prazo para o acesso a cargos de gestão nas estatais afeta a blindagem dessas organizações contra as interferências políticas e ao não considerar critérios técnicos e profissionais para ocupação de cargos traz prejuízos ao governo e aos acionistas das

estatais de capital aberto e afeta a atratividade do mercado. Considerou-se ainda que a Lei das Estatais protege os conselhos de administração de interferências políticas, alinhando-se com as diretrizes da OCDE e no que tange à tramitação do projeto de lei, espera-se que os Poderes Legislativo e Executivo não permitam mudanças indevidas na referida lei.

No entanto, a ação conjunta da mídia e do ativismo dos *stakeholders*, enquanto mecanismos externos de governança corporativa, ainda não gerou a pressão necessária para provocar modificações no texto do PL nº 2.896/2022 ou mesmo o seu arquivamento, não obstante o significativo prejuízo causado às partes interessadas, especialmente aos acionistas da Petrobras conforme abordado nesta pesquisa.

Assim, entende-se que este estudo contribuiu para uma melhor compreensão sobre o sistema legal, a mídia e o ativismo dos *stakeholders*, enquanto mecanismos externos de governança corporativa.

Uma vez que se compreendeu que o sistema legal atua como um mecanismo externo de controle corporativo que na possibilidade de seu abrandamento fragiliza o sistema de governança corporativa e traz instabilidade ao mercado financeiro, haja vista que não obstante as boas práticas de governança corporativa e *compliance* efetivadas na Petrobras, houve variação negativa na precificação da ação preferencial PETR4 daquela companhia em decorrência da tramitação do PL nº 2.896/2022 na Câmara dos Deputados. Assim, compreendeu-se que a segurança oferecida pelo sistema legal à governança corporativa poderá ser afetada diante da possibilidade de modificações que venham fragilizar o arcabouço legislativo que o compõe, não necessitando que seja promulgado um projeto de lei ou outro dispositivo legal para que isso aconteça. Compreendeu-se, ainda, que a possibilidade de abrandamento do sistema legal, referente à Lei das Estatais, poderá causar a desvalorização dos ativos da Petrobras, provocar reações da mídia e ativar o engajamento dos *stakeholders*, uma vez que fragiliza as garantias legais de governança daquela estatal e afeta as partes interessadas.

Compreendeu-se também que a mídia funciona como um mecanismo no sentido de legitimar ou denunciar as práticas de governança, uma vez que traz luz a assuntos que chegam ao conhecimento das partes interessadas, nesse sentido exerce pressão sobre os proprietários e agentes corporativos, coopera para o engajamento dos *stakeholders* e contribui para a redução da assimetria informacional. No entanto, compreendeu-se que a mídia poderá atuar de forma seletiva, haja vista não ter ocorrido a ampla divulgação sobre a possibilidade de um significativo aumento no teto para gastos com publicidade e patrocínio das empresas estatais. De modo que isso apontou para o entendimento de que os órgãos de comunicação podem veicular apenas

aquilo que lhes interessa ou que venha ao encontro de seus objetivos ou daqueles que os financiam, vindo dessa forma a moldar a opinião pública aos seus interesses.

Em relação aos *stakeholders* compreendeu-se que atuam de forma ativa quando têm seus interesses afetados por questões financeiras ou por alguma externalidade negativa, podendo atuar em conjunto com a mídia no sentido de pressionar os proprietários e os agentes corporativos para que atendam suas demandas. No estudo em questão, os *stakeholders* atuaram por meio de percepções e postagens contrárias, bem como por meio de uma nota de repúdio em relação ao PL 2.896/2022, exercendo ainda pouca pressão para efetivar alguma mudança, no entanto, nada impede que venham adotar outras formas de engajamento no intuito de aumentar a eficácia do ativismo exercido enquanto partes interessadas em relação à tramitação do referido projeto de lei.

Entendeu-se, ainda, que o Poder Executivo, enquanto acionista majoritário das sociedades de economia mista, deverá afastar-se de qualquer possibilidade de interferência nas decisões dos conselhos de administração dessas companhias, observando a separação entre a propriedade estatal e as demais funções do Estado.

Considerando-se a tramitação do PL nº 2.896/2022 no que concerne ao processo legislativo ordinário, espera-se que o Senado Federal não trate o assunto de forma célere, mas promova um debate aprofundado sobre o tema e que não venha aprovar o seu texto no modo em que se encontra.

No entanto, caso o projeto de lei seja submetido ao Poder Executivo na forma em que se encontra, espera-se que o Presidente da República venha vetá-lo integralmente por contrariar o interesse público e que isso seja acatado pelo Congresso Nacional, uma vez que afeta as partes interessadas de companhias como a Petrobras com prejuízos financeiros ou externalidades negativas e pavimenta um caminho para a interferência política nas estatais de um modo geral, por meio de nomeações que venham favorecer o clientelismo, o patrimonialismo e a corrupção nessas organizações públicas.

Além de possibilitar que o aumento significativo de gastos com publicidade e propaganda das estatais venha enfraquecer a eficácia da mídia como mecanismo de controle corporativo, uma vez que os órgãos de comunicação poderiam agir em favor daqueles que os financiam, omitindo informações e moldando a opinião pública.

Por fim, sugere-se que empresas estatais de capital aberto como a Petrobras continuem a exercer o controle corporativo fundamentado na ética e preceitos burocráticos, afastando-se de toda e qualquer forma de gestão que não observe os princípios de governança relacionados à integridade, transparência, equidade, responsabilização e sustentabilidade, bem como os

princípios constitucionais de legalidade, impessoalidade, moralidade, publicidade e eficiência, os quais permeiam a Administração Pública.

Assim, no que diz respeito à sustentabilidade social se faz necessário que essas empresas estatais compreendam que decisões equivocadas, omissões, fraudes ou corrupção dos agentes de governança, afetarão os *stakeholders*, bem como a intervenção política em suas decisões estratégicas afetará o desempenho dessas companhias e por conseguinte suas partes interessadas.

Aponda-se como limitação deste estudo o fato da votação do projeto de lei ter ocorrido apenas na Câmara dos Deputados, o que impede a ampliação desta pesquisa, mas considera-se relevante que novos estudos e pesquisas sigam analisando a atuação dos mecanismos de governança corporativa e os impactos de projetos de leis ou outros dispositivos legais nas variações das ações das estatais e demais organizações listadas no mercado de capitais.

REFERÊNCIAS

- AGUILERA, R. V.; CUERVO-CAZURRA, A. *Codes of good governance worldwide: what is the trigger?* **Organization Studies**, [S. l.], v. 25, n. 3, p. 417-446, mar. 2004. DOI: <https://doi.org/10.1177/0170840604040669>. Disponível em: <https://journals.sagepub.com/doi/10.1177/0170840604040669>. Acesso em: 23 jan. 2023.
- AGUILERA, R. V.; DESENDER, K.; BEDNER, M. K.; LEE, J. H. *Connecting the dots: bringing external corporate governance into the corporate governance puzzle.* **Academy of Management**, New York, USA, v. 9, n. 1, p. 483-573, jan. 2015. DOI: <https://doi.org/10.5465/19416520.2015.1024503>. Disponível em: <https://journals.aom.org/doi/10.5465/19416520.2015.1024503>. Acesso em: 10 jan. 2023.
- ALEXANDRINO, M.; PAULO, V. **Direito administrativo descomplicado**. 14. ed. Rio de Janeiro: Impetus, 2007.
- ALEXANDRINO, M.; PAULO, V. **Resumo de direito constitucional descomplicado**. Niterói, RJ: Impetus, 2008.
- ALVES, R. R. **ESG: o presente e o futuro das empresas**. Petrópolis, RJ: Vozes, 2023.
- ARAGÃO, C. V. Burocracia, eficiência e modelos de gestão pública: um ensaio. **Revista do Serviço Público**. [S. l.], v. 48, n. 3, p. 104-132, set./dez. 1997. Disponível em: <https://repositorio.enap.gov.br/bitstream/1/1334/1/1997%20vol.48%2Cn.3%20Arag%C3%A3o.pdf>. Acesso em: 10 dez. 2023.
- ASSAF NETO, A. **Mercado financeiro**. 15. ed. 2. reimpr. Barueri, SP: Atlas, Instituto Assaf, 2023.
- BARDIN, L. **Análise de conteúdo**. Tradução Luís Antero Reto e Augusto Pinheiro. São Paulo: Edições 70, 2011.
- BRASIL. **Decreto-lei nº 200, de 25 de fevereiro de 1967**. Dispõe sobre a organização da Administração Federal, estabelece diretrizes para a Reforma Administrativa e dá outras providências. Brasília, DF: Presidência da República, [1967]. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/del0200.htm. Acesso em: 2 out. 2023.
- BRASIL. **Lei nº 12.846, de 1º de agosto de 2013**. Dispõe sobre a responsabilização administrativa e civil de pessoas jurídicas pela prática de atos contra a administração pública, nacional ou estrangeira, e dá outras providências. Brasília, DF: Presidência da República, [2013]. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2013/lei/112846.htm. Acesso em: 5 jan. 2024.
- BRASIL. **Lei nº 13.303, de 30 de junho de 2016**. Dispõe sobre o estatuto jurídico da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias, no âmbito da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios. Brasília, DF: Presidência da República, [2016]. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2016/lei/113303.htm. Acesso em: 10 jan. 2023.

BRASIL. **Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976.** Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a comissão de valores mobiliários. Brasília, DF: Presidência da República, [2017]. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6385.htm. Acesso em: 10 jan. 2023.

BRASIL. **Lei nº 9.478, de 6 de agosto de 1997.** Dispõe sobre a política energética nacional, as atividades relacionadas ao monopólio do petróleo, institui o Conselho Nacional de Política Energética e Agência Nacional do Petróleo e dá outras providências. Brasília, DF: Presidência da República, [2022a]. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/19478.htm. Acesso em: 2 out. 2023.

BRASIL. **Decreto nº 11.129, de 11 de julho de 2022.** Regulamenta a Lei nº 12.846, de 1º de agosto de 2013, que dispõe sobre a responsabilização administrativa e civil de pessoas jurídicas pela prática de atos contra a administração pública, nacional ou estrangeira. Brasília, DF: Presidência da República, [2022b]. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/ato2019_senado-2022/2022/decreto/d11129.htm. Acesso em: 5 jan. 2024.

BRASIL. **Projeto de lei nº 2.896, de 14 de dezembro de 2022.** Altera a Lei nº 13.303, de 30 de junho de 2016, para dispor sobre as vedações a serem observadas na indicação de pessoas para o conselho de administração e para a diretoria das estatais e sobre os gastos com publicidade e patrocínio da empresa pública e da sociedade de economia mista e suas subsidiárias, e a Lei nº 9.986, de 18 de julho de 2000, para dispor sobre as vedações a serem observadas na indicação de pessoas para o conselho diretor ou diretoria colegiada das agências reguladoras. Brasília, DF: Senado Federal, [2022c]. Disponível em: <https://legis.senado.leg.br/sdleg-getter/documento?dm=9224427&ts=1681162234281&disposition=inline>. Acesso em: 10 jan. 2023.

BRASIL. [Constituição (1988)]. **Constituição da República Federativa do Brasil de 1988.** Brasília, DF: Presidência da República, [2023]. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Constituicao/Constituicao.htm. Acesso em: 6 out. 2023.

BUENO, G. B.; NASCIMENTO, K.; LANA, J.; GAMA, M. A. B.; MARCON, R. Mecanismos externos de governança corporativa no Brasil. **Revista Contabilidade, Gestão e Governança**, [S. l.], v. 21, n. 1, p. 120-141, jan./abr. 2018. DOI: http://dx.doi.org/10.21714/1984-3925_2018v21n1a7. Disponível em: <https://revistacgg.org/index.php/contabil/article/view/1424/pdf>. Acesso em: 10 jan. 2023.

CÂMARA DOS DEPUTADOS. **Regimento interno da câmara dos deputados.** [S. l.]: CDI, 1989. Disponível em: <https://www.camara.leg.br/ricd>. Acesso em: 15 jan. 2024

CÂMARA DOS DEPUTADOS. **Resultados da enquete e postagens sobre o PL nº 2.896/2022.** [S. l.: s. n.], 2023. Disponível em: <https://www.camara.leg.br/enquetes/2340532/resultados>. Acesso em: 10 jan. 2023.

CARVALHO, A. C. Roteiro com 10 pontos fundamentais para a prática de *compliance*. In: FABRICIO, S.; PALERMO, C. (org.). **ESG (ambiental, social e governança): da teoria à prática.** São Paulo: Expressa, 2023. p. 14-16.

COSTA, C. L. C.; MARTINS, O. S. **CEO duality e desempenho organizacional:** evidências no mercado brasileiro de capitais. 2015. Trabalho apresentado no 15º Congresso USP

Controladoria e Contabilidade, 15. 29 a 30 jul. 2015, São Paulo. Disponível em: <https://congressosusp.fipecafi.org/anais/artigos152015/43.pdf>. Acesso em: 18 dez. 2023.

CRESWELL, J. W. **Projeto de pesquisa: métodos qualitativo, quantitativo e misto**. Tradução Magda Lopes. 3. ed. Porto Alegre: Artmed, 2010.

CVM. **Ofício-circular nº 1/2022-CVM/SNC/GNA, de 5 de abril de 2022**. [S. l.: s. n.], [2022]. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/oficios-circulares/snc/oc-snc-gna0122.html>. Acesso em: 15 jan. 2024.

CVM. **Resolução CVM nº 9, de 27 de outubro de 2020 com as alterações introduzidas pela resolução CVM nº 185/2023**. [S. l.: s. n.], [2023]. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/index.html?buscado=true&tags=Agencias%20de%20Classificacao%20de%20Risco%20de%20Credito>. Acesso em: 15 jan. 2024.

GIL, A. C. **Estudo de caso: fundamentação científica, coleta e análise de dados e como redigir o relatório**. São Paulo: Atlas, 2009.

GITMAN, L. J. **Princípios de administração financeira**. Tradução Allan Vidigal Hastings. 12. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2010.

HAIR JR., J. F.; BABIN, B.; MONEY, A. H.; SAMUEL, P. **Fundamentos de métodos de pesquisa em administração**. Tradução Lene Belon Ribeiro. Porto Alegre: Bookman, 2005.

HAIR JR., J. F.; BLACK, W. C.; BABIN, B.; ANDERSON, R. E.; TATHAM, R. L. **Análise multivariada de dados**. Tradução Adonai Schulp Sant'Anna. 6. ed. Porto Alegre: Bookman, 2009.

HAMBRICK, D. C.; CHO, T. S.; CHEN, M. J. *The influence of top management team heterogeneity on firm's competitive moves*. **Administrative Science Quarterly**, New York, USA, v. 41, n. 4, p. 659-684, dez. 1996. DOI: <https://doi.org/10.2307/2393871>. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/2393871?origin=crossref>. Acesso em: 10 dez. 2023.

HAMBRICK, D. C.; WERDER, A. V.; ZAJAC, E. J. *New directions in corporate governance research*. **Organization Science**, [S. l.], v. 19, n. 3, p. 381-385, jun. 2008. DOI: <https://doi.org/10.1287/orsc.1080.0361>. Disponível em: <https://pubsonline.informs.org/doi/10.1287/orsc.1080.0361>. Acesso em: 10 dez. 2023.

HITT, M. A.; IRELAND, R. D.; HOSKISSON, R. E. **Administração estratégica: competitividade e globalização**. Tradução All Tasks. 2. ed. São Paulo: Cengage Learning, 2008.

IBGC. **Código das melhores práticas de governança corporativa**. 5. ed. São Paulo: IBGC, 2015. Disponível em: <https://www.ibgc.org.br/>. Acesso em: 18 maio 2023.

IBGC. **Nota de repúdio - Alteração do artigo 17 da lei das estatais e do artigo 8-a da lei das agências reguladoras**. [S. l.: s. n.], 2022. Disponível em: <https://ibgc.org.br/blog/nota-repudio-ibgc-lei-estatais-dezembro>. Acesso em: 31 jan. 2023.

IBGC. **Código das melhores práticas de governança corporativa**. 6. ed. São Paulo: IBGC, 2023. Disponível em: <https://www.ibgc.org.br/>. Acesso em: 20 fev. 2024.

INFOMONEY. **Cotações da ação PETR3.** [S. l.: s. n.], 2023a. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/cotacoes/b3/acao/petrobras-petr3/historico/>.. Acesso em: 10 jan. 2023.

INFOMONEY. **Cotações da ação PETR4.** [S. l.: s. n.], 2023b. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/cotacoes/b3/acao/petrobras-petr4f/historico/>.. Acesso em: 10 jan. 2023.

INVESTING. **Preço do petróleo BRENT.** [S. l.: s. n.], 2023. Disponível em: <https://br.investing.com/commodities/brent-oil-historical-data>. Acesso em: 10 jan. 2023.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. *Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure.* **Journal of Financial Economics**, [S. l.], v. 3, n. 4, p. 305-360, out. 1976. Disponível em: <https://www.taylorfrancis.com/chapters/edit/10.4324/9781315191157-9/theory-firm-managerial-behavior-agency-costs-ownership-structure-michael-jensen-william-meckling>. Acesso em: 10 dez. 2023.

KHATIB, M. A.; MAZZIONI, S.; NOBRE, L. N. Desenvolvimento sustentável, sustentabilidade empresarial e geração de valor. In: FABRICIO, S.; PALERMO, C. (org.). **ESG (ambiental, social e governança): da teoria à prática.** São Paulo: Expressa, 2023. p. 17-22.

KUHN, T. S. **A estrutura das revoluções científicas.** Tradução Beatriz Vianna Boeira e Nelson Boeira. 12. ed. São Paulo: Perspectiva, 2013.

LACOMBE, F. J. M.; HEILBORN, G. L. J. **Recursos humanos: princípios e tendências.** 2. ed, São Paulo: Saraiva, 2011.

LENZA, P. **Direito constitucional - coleção esquematizado.** 28 ed. São Paulo: SaraivaJur, 2024.

LOPES, A. O.; VIEGAS, T. O. C.; CONTE FILHO, C. G.; CARVALHO, V. S. Fatores que influenciaram os preços da ação PETROBRAS (PETR4) entre 2009 e 2020. **Research, Society and Development**, [S. l.], v. 10, n. 7, jun. 2021. DOI: <https://doi.org/10.33448/rsd-v10i7.16294>. Disponível em: <https://rsdjournal.org/index.php/rsd/article/view/16294>. Acesso em: 10 jan. 2023.

MAXIMIANO, A. C. A. **Introdução à administração.** 6. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

MOTTA, F. C. P.; VASCONCELOS, I. F. F. G. **Teoria geral da administração.** 4. ed. ampl. São Paulo: Cengage Learning, 2021.

NASCIMENTO, J. P. Finanças sustentáveis no mercado de capitais. **Portal CVM.** [S. l.], 26 out. 2023. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/financas-sustentaveis>. Acesso em: 10 dez. 2023.

OCASIO, W.; JOSEPH, J. *Cultural adaptation and institutional change: the evolution of vocabularies of corporate governance, 1972-2003,* **Poetics**, [S. l.], v. 33, n. 3-4, p. 163-178, jun./ago. 2005. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.poetic.2005.10.001>. Disponível em:

<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0304422X05000458?via%3Dihub>. Acesso em: 10 jan. 2024.

OCDE. **Diretrizes da OCDE sobre governança corporativa de empresas estatais, edição 2015.** [S. l.]: OCDE, 2018. Disponível em: <https://doi.org/10.1787/9789264181106-pt>. Acesso em: 18 maio 2023.

ONU. **Sobre o nosso trabalho para alcançar os objetivos de desenvolvimento sustentável no Brasil.** [S. l.: s. n.], 2024. Disponível em: <https://brasil.un.org/pt-br/sdgs>. Acesso em: 14 fev. 2024.

PEREIRA, B. S.; THEISS, V.; LUNKES, R. J.; SCHNORRENBERGER, D.; GASPARETTO, V. Relação entre as características observáveis dos CEOs e a remuneração. *Contabilidade y Negocios*. Peru, v. 11, n. 21, p. 5-24, 2016. DOI: <https://doi.org/10.18800/contabilidad.201601.001>. Disponível em: <https://revistas.pucp.edu.pe/index.php/contabilidadyNegocios/article/view/15672/16109>. Acesso em: 10 dez. 2023.

PETROBRAS. **Programa de compliance.** [S. l.: s. n.], [2022a]. Disponível em: <https://petrobras.com.br/sustentabilidade/governanca-corporativa>. Acesso em: 21 nov. 2023.

PETROBRAS. **Código de boas práticas.** [S. l.: s. n.], [2022b]. Disponível em: [ac5b545d-6db6-6db0-3f1f-e7ff8f536fb9 \(mziq.com\)](https://mziq.com/ac5b545d-6db6-6db0-3f1f-e7ff8f536fb9). Acesso em: 21 nov. 2023.

PETROBRAS. **Código de conduta ética.** [S. l.: s. n.], [2022c]. Disponível em: <https://petrobras.com.br/sustentabilidade/governanca-corporativa>. Acesso em: 21 nov. 2023.

QUESADA, B. O que é a lei das estatais e porque a possibilidade de mudança assusta investidores. *Exame Invest.* [S. l.], 12 dez. 2022. Disponível em: <https://exame.com/invest/mercados/lei-das-estatais-por-que-a-possibilidade-de-mudanca-assusta-investidores/>. Acesso em: 10 jan. 2023.

ROSSETI, J. P.; ANDRADE, A. **Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências.** 7. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

SCHIEHLL, E. **O efeito da divulgação das demonstrações financeiras no mercado de capital brasileiro: um estudo sobre a variação no preço das ações.** 1996. Dissertação (Mestrado em Administração) - Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Programa de Pós-Graduação em Administração, Porto Alegre, 1996. Disponível em: <https://www.lume.ufrgs.br/handle/10183/31361>. Acesso em 31 jan. 2023.

SENADO FEDERAL. **Resultados da consulta pública sobre o PL nº 2.896/2022.** [S. l.: s. n.], 2023. Disponível em: <https://www12.senado.leg.br/ecidadania/visualizacao materia?id=155458>. Acesso em: 10 jan. 2023.

SHLEIFER, A.; VISHNY, R. W. *A survey of corporate governance.* *Finance Journal*, [S. l.], v. 52, n. 2, p. 737-783, abr. 2012. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb04820.x>. Disponível em: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/j.1540-6261.1997.tb04820.x>. Acesso em: 18 maio 2023.

SILVA, R. O. **Teorias da administração.** São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2008.

SILVA, R. R.; LAMOUNIER, W. M.; BRESSAN, V. G. F. **Efeito do entrincheiramento/alinhamento:** um estudo da relação entre os mecanismos *anti-takeover* e o valor de mercado das empresas brasileiras. 2021. Trabalho apresentado no *21º USP International Conference in Accounting*, 21., 2021, São Paulo. Disponível em: <https://congressosp.fipecafi.org/anais/21UspInternational/ArtigosDownload/3193.pdf>. Acesso em: 15 dez. 2023.

SILVEIRA, D. T.; CÓRDOVA, F. P. A pesquisa científica. *In*: GERHARDT, T. E.; SILVEIRA, D. T. (org.). **Métodos de pesquisa**. Porto Alegre: Editora da UFRGS, 2009. p. 31-42.

SLOMISK. V. **Controladoria e governança na gestão pública**. São Paulo: Atlas, 2005.

SWEENEY. D. J.; WILLIAMS, T. A.; ANDERSON, D. R. **Estatística aplicada à administração e economia**. Tradução Solange Aparecida Visconti. 3 ed. São Paulo: Cengage Learning, 2017.

VOLTONI, R. O fantasma do *greenwashing* está de volta, propósito nele! **Portal Neofeed**. [S. l.], 17 set. 2020. Disponível em: <https://neofeed.com.br/lideranca-sustentavel/o-fantasma-do-greenwashing-esta-de-volta-proposito-nele/>. Acesso em: 10 dez. 2023.

WALSH, J. P.; SEWARD, J. K. *On the efficiency of internal and external corporate control mechanisms*. **Academy of Management**, New York, USA, v. 15, n. 3, p. 421-458, jul. 1990. DOI: <https://doi.org/10.5465/amr.1990.4308826>. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/258017?origin=crossref>. Acesso em: 10 jan. 2023.

YIN, R. K. **Estudo de caso: planejamento e métodos**. Tradução Ana Thorell. 4. ed. Porto Alegre: Bookman, 2010.

APÊNDICE A - Veículos de Comunicação

Neste apêndice estão relacionados os veículos de comunicação pesquisados, organizados em ordem cronológica das publicações de seus conteúdos versando sobre o PL nº 2.896/2022 e a Lei nº 13.303/2016.

Veículo de Comunicação	Data	Referências
Exame Invest	12/12/22	QUESADA, B. O que é a lei das estatais e porque a possibilidade de mudança assusta investidores. Exame Invest . [S. l.], 12 dez. 2022. Disponível em: https://exame.com/invest/mercados/lei-das-estatais-por-que-a-possibilidade-de-mudanca-assusta-investidores/ . Acesso em: 10 jan. 2023.
Poder 360	12/12/22	REDAÇÃO PODER 360. Em junho de 2022, Gleisi defendeu mudar lei das estatais. Poder 360 . [S. l.], 12 dez. 2022. Disponível em: https://www.poder360.com.br/governo/em-junho-de-2022-gleisi-defendeu-mudar-lei-das-estatais . Acesso em: 10 jan. 2023.
Portal G1	13/12/22	CLIVERY, E.; FLOR, A. Câmara flexibiliza lei das estatais e pode facilitar ida de Mercadante para o BNDES. Portal G1 . [S. l.], 13 dez. 2022. Disponível em: https://g1.globo.com/politica/noticia/2022/12/13/camara-aprova-mudanca-na-lei-das-estatais-que-pode-facilitar-indicacoes-de-lula-para-diretorias.ghtml . Acesso em: 10 jan. 2023.
Carta Capital	14/12/22	REDAÇÃO CARTA CAPITAL. Câmara aprova mudança na lei das estatais. Carta Capital . [S. l.], 14 dez. 2022. Disponível em: https://www.cartacapital.com.br/politica/camara-aprova-mudanca-na-lei-das-estatais/ . Acesso em: 10 jan. 2023.
CNN Brasil	14/12/22	REDAÇÃO CNN BRASIL. Associações divulgam nota de repúdio à mudança da lei das estatais. CNN Brasil . [S. l.], 14 dez. 2022. Disponível em: https://www.cnnbrasil.com.br/economia/associacoes-divulgam-nota-de-repudio-a-mudanca-lei-das-estatais/ . Acesso em: 10 jan. 2023.
Gazeta do Povo	14/12/22	REDAÇÃO GAZETA DO POVO. Em votação relâmpago, câmara altera lei das estatais e facilita ida de Mercadante para o BNDES. Gazeta do Povo . [S. l.], 14 dez. 2022. Disponível em: https://www.gazetadopovo.com.br/economia/em-votacao-relampago-camara-altera-lei-das-estatais-e-facilita-ida-mercadante-para-o-bndes/ . Acesso em: 10 jan. 2023.

Veículo de Comunicação	Data	Referências
Isto É Dinheiro	14/12/22	ESTADÃO CONTEÚDO. Câmara aprova mudança em lei das estatais que libera Mercadante para a presidência do BNDES. Isto É Dinheiro . [S. l.], 14 dez. 2022. Disponível em: https://istoedinheiro.com.br/camara-aprova-mudanca-em-lei-das-estatais-que-libera-mercadante-para-o-bndes-2/ . Acesso em: 10 jan. 2023.
Jovem Pan News	14/12/22	FRAZÃO, F. Petrobras cai quase 10% com mudança na lei das estatais. Jovem Pan News . [S. l.], 14 dez. 2022. Disponível em: https://jovempan.com.br/noticias/economia/petrobras-cai-quase-10-com-mudanca-na-lei-das-estatais.html . Acesso em: 10 jan. 2023.
Veja Negócios	14/12/22	GIL, P. A ironia do presidente da Petrobras sobre a alteração da lei das estatais. Veja Negócios . [S. l.], 14 dez. 2022. Disponível em: https://veja.abril.com.br/columa/radar-economico/a-troca-do-presidente-da-petrobras-sobre-alteracao-da-lei-das-estatais . Acesso em: 10 jan. 2023.
Correio Braziliense	15/12/22	HESSEL, R.; PORTELA, M.; STRICKLAND, F. Lei das estatais: mercado teme loteamento de cargos. Correio Braziliense . [S. l.], 15 dez. 2022. Disponível em: https://www.correiobraziliense.com.br/economia/2022/12/5059195-lei-das-estatais-mercado-teme-loteamento-de-cargos.html . Acesso em: 10 jan. 2023.
O Tempo	15/12/22	LANDIM, L. Câmara aprova mudança na lei das estatais e facilita indicação política de Lula. O Tempo . [S. l.], 15 dez. 2022. Disponível em: https://www.otempo.com.br/politica/congresso/camara-aprova-mudanca-na-lei-das-estatais-e-facilita-indicacao-politica-de-lula-1.2782334 . Acesso em: 10 jan. 2023.
UOL Notícias	15/12/22	BORGES, A. Mudança em lei das estatais abre porteira para até 587 cargos serem ocupados por políticos. UOL Notícias . [S. l.], 15 dez. 2022. Disponível em: https://economia.uol.com.br/noticias/estadao-conteudo/2022/12/15/mudanca-em-lei-das-estatais-abre-porteira-para-ate-587-cargos-a-serem-ocupados-por-politicos.htm . Acesso em: 10 jan. 2023.
Veja	15/12/22	BONIN, R. Entidades repudiam mudanças na lei das estatais. Veja . [S. l.], 15 dez. 2022. Disponível em: https://veja.abril.com.br/columa/radar/entidades-repudiam-mudancas-na-lei-das-estatais/ . Acesso em: 10 jan. 2023.
O Globo	16/12/22	SABOIA, G. Mudança na lei das estatais abre brecha para políticos em mais de 700 cargos; entenda. O Globo . [S. l.], 15 dez. 2022. Disponível em:

Veículo de Comunicação	Data	Referências
		https://oglobo.globo.com/economia/noticia/2022/12/entenda-o-que-esta-em-jogo-com-a-mudanca-na-lei-das-estatais-politicos-podem-disputar-mais-de-700-cargos. ghtml . Acesso em: 10 jan. 2023.
Brazil Journal	22/12/22	TOYOTA, J.; LEITE, R. Lei das estatais: mudar para quê? Brazil Journal . [S. l.], 22 dez. 2022. Disponível em: https://braziljournal.com/lei-das-estatais-mudar-para-que/ . Acesso em 15 jan. 2023.
Folha de Pernambuco	28/12/22	LEITÃO, C. S. Mudança na lei das estatais. Folha de Pernambuco . [S. l.], 28 dez. 2022. Disponível em: https://www.folhape.com.br/noticias/mudancas-na-lei-das-estatais/251889/ . Acesso em: 15 jan. 2023.
Correio Braziliense	29/12/22	MONTEIRO, D.; CRESPI, D. Artigo: mudança na lei das estatais. Correio Braziliense . [S. l.], 29 dez. 2022. Disponível em: https://www.correiobraziliense.com.br/opiniao/2022/12/5062131-artigo-mudancas-na-lei-das-estatais.html . Acesso em: 15 jan. 2023.
Jornal do Comércio	27/01/23	CASTILHO, F. Mudança na lei das estatais é exemplo de como o governo pode andar para trás com discurso de andar para frente. Jornal do Comércio . [S. l.], 27 jan. 2023. Disponível em: https://jc.ne10.uol.com.br/colunas/jc-negocios/2023/01/15168614-mudanca-na-lei-das-estatais-e-exemplo-de-como-governo-pode-andar-para-tras-com-discurso-de-andar-para-frente.html . Acesso em: 31 jan. 2023.
Metrópoles	28/02/23	GADELHA, I.; ZUCCHI, G. Votação de mudança na lei das estatais estaria nas mãos do governo Lula. Metrópoles . [S. l.], 28 fev. 2023. Disponível em: https://www.metropoles.com/colunas/igor-gadelha/votacao-de-mudanca-na-lei-das-estatais-estaria-nas-maos-do-governo-lula . Acesso em: 2 mar. 2023

Fonte: Elaborado pelo autor

ANEXO A - Nota de Repúdio ao PL nº 2.896/2022**NOTA DE REPÚDIO**

Alteração do artigo 17 da Lei das Estatais e do artigo 8-A da Lei das Agências Reguladoras.

Diante da aprovação pela Câmara dos Deputados do Projeto de Lei 2.896/2022, que altera os artigos 17 e 93 da Lei 13.303/2016 (Lei das Estatais) e o art. 8-A da Lei nº 9.986 (Lei das Agências Reguladoras), as organizações abaixo assinadas ressaltam que:

1 - Repudiam o procedimento legislativo adotado para alterar os requisitos e vedações estabelecidos pelo artigo 17 da Lei 13.303/2016 e o artigo 8- A da Lei 9.986 para a investidura dos cargos de administradores das empresas estatais e diretores das agências reguladoras.

2 - A edição da Lei 13.303/2016, fruto de longo processo legislativo, com a interação da sociedade civil, representou avanço substancial na governança corporativa das empresas estatais federais, estaduais e municipais e na adoção de blindagem contra o risco de sua captura por interesses político-partidários, que ensejaram casos notórios de corrupção, de ineficiência de alocação de recursos públicos e de atendimento a objetivos eleitorais e privados, em detrimento dos objetivos para os quais as companhias foram criadas.

3 - O texto legislativo em vigor estabelece meios para que a seleção de candidatos à administração das estatais seja guiada por profissionalismo, qualificação técnica, ética e atendimento aos objetivos dessas empresas, fortalecendo, dessa forma, a sua integridade, governança, gestão e eficiência. A Lei das Agências Reguladoras, inspirada pela Lei 13.303, replicou os mesmos procedimentos do artigo 17.

4 - Os danos decorrentes de indevidas interferências político-partidárias prejudicam os cofres públicos e a qualidade dos serviços e produtos entregues à população. Tais interferências afetam, de forma negativa, o ambiente de negócios brasileiro, comprometendo o desenvolvimento do País e a mitigação da desigualdade social existente.

5 - No caso das sociedades de economia mista listadas em bolsa de valores, os impactos atingem investidores, prejudicando a atratividade do mercado brasileiro de capitais como importante fonte de financiamento das atividades econômicas.

6 - As normas introduzidas pelo texto de 2016 atendem a recomendações de referências nacionais e internacionais, incluindo as diretrizes de governança para empresas estatais da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE). O alinhamento a esses padrões é um dos passos previstos no processo de acessão do Brasil à OCDE, que já reconheceu publicamente que os conselhos de administração das estatais federais aumentaram a independência de interferências político-partidárias em função dos impedimentos estabelecidos pela Lei das Estatais.

Continua...

Continuação...

7 - A OCDE recomendou ao Brasil ir além das conquistas já alcançadas e perseguir aprimoramentos como a (i) extensão dos requisitos e vedações para todos os comitês do conselho de administração e para o conselho fiscal, (ii) a concessão efetiva ao conselho de administração do poder de indicar e demitir o diretor-presidente das estatais, e (iii) o aperfeiçoamento das regras e procedimentos de indicação e nomeação de administradores dessas empresas.

Por fim, as organizações abaixo assinadas, representantes da sociedade civil e do setor privado, esperam e confiam que os órgãos externos de controle e o próprio Poder Judiciário cumpram, tempestivamente, com suas atribuições, fiscalizando e punindo os responsáveis por desvios das normas jurídicas e dos sistemas de governança das estatais e das agências reguladoras.

É preciso que os integrantes dos Poderes Executivo e Legislativo atuem para preservar a Lei 13.303/16, combatendo qualquer tentativa de mudança indevida, que resulte em retrocessos.

14 de dezembro de 2022.

Assinam:

- Associação Brasileira das Empresas de Software (ABES);
- Câmara Americana de Comércio para o Brasil (AMCHAM);
- Associação dos Investidores no Mercado de Capitais (AMEC);
- Associação Nacional dos Auditores de Controle Externo dos Tribunais de Contas do Brasil (ANTC);
- Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais do Brasil (APIMEC BRASIL);
- Associação da Auditoria de Controle Externo do Tribunal de Contas da União (AudTCU);
- Instituto Brasileiro de Direito e Ética Empresarial (IBDEE);
- Instituto Brasileiro de Executivos de Finanças de SP, RJ, CAMP e Interior SP, DF, RS, PR, MG, CE, ES, DF e PE (IBEF);
- Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC);
- Instituto Brasileiro de Relações com Investidores (IBRI);
- Instituto Ethos de Empresas e Responsabilidade Social;
- Instituto Não Aceito Corrupção (INAC);
- Sistema B Brasil; e
- Transparência Internacional Brasil.