

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SÃO CARLOS  
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO E SOCIEDADE**

**MARCOS ROBERTO DIAS**

**AS TRANSFORMAÇÕES NAS CONCEPÇÕES DE CONTROLE DA  
PETROBRAS: 1997 A 2022**

São Carlos-SP

2024

MARCOS ROBERTO DIAS

**AS TRANSFORMAÇÕES NAS CONCEPÇÕES DE CONTROLE DA PETROBRAS:  
1997 A 2022**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Administração e Sociedade, como parte dos requisitos para a obtenção do título de Mestre em Administração e Sociedade.

Orientador: Prof. Dr. Silvio Eduardo Alvarez Candido

SÃO CARLOS-SP

2024

*Se olhar o todo desencoraja, olhe por parte e siga em frente!*

## **DEDICATÓRIA**

Dedico este trabalho, aos meus pais, meus irmãos, à minha esposa Silvana de Souza Conceição e ao meu filho Juan Matheus de Souza Dias, meus motivadores.

## **AGRADECIMENTO**

Primeiramente à Deus pela força, pela proteção e por me proporcionar condições para seguir em frente e concluir esse trabalho.

Ao meu orientador, Prof. Dr. Silvio Eduardo Alvarez Candido pelo apoio, pela dedicação, por todas as orientações e principalmente pela paciência que teve comigo.

Ao Prof. Me. Glauber Eduardo Gonçalves, por todo o apoio, paciência e sugestões durante a execução deste trabalho.

Ao Prof. Dr. Martin Mundo Neto por ter aceito o convite de fazer parte da minha banca e pelas importantes contribuições.

Ao Prof. Dr. Mário Sacomano Neto por ter aceito o convite de fazer parte da minha banca e pelas importantes contribuições.

Aos Docentes do PPGAds por todos os conhecimentos compartilhados.

Aos colegas da turma de 2021 do PPGAds por todo o apoio e troca de experiências durante o curso.

À minha amiga e companheira de trabalho Claudete de Oliveira, por todo o incentivo e por sempre me fazer acreditar que era possível.

À minha esposa por toda compreensão e incentivo.

## RESUMO

A pesquisa investiga as transformações nas concepções de controle na Petrobras no período entre 1997 e 2022. O conceito de concepção de controle foi desenvolvido por Neil Fligstein e é definido como visões de mundo totalizantes que enviesam a percepção dos altos gestores das organizações, orientando as formas de coordenação internas e as estratégias empresariais prevaescentes. Essas concepções decorrem de relações de poder internas entre as subunidades organizacionais e do perfil profissional dos indivíduos que concentram o poder na organização, que são decisivamente influenciadas pela relação da organização com o seu campo organizacional e com o Estado. Nas últimas décadas, um contexto de crescente financeirização das economias globais tem impulsionado a chamada concepção de controle de valor ao acionista. O trabalho busca avaliar como esse processo têm ocorrido na Petrobras, uma empresa de economia mista que figura entre as mais importantes do Brasil. Para tanto, uma pesquisa qualitativa e histórica é realizada buscando compreender as principais transformações pelas quais a empresa passou desde a sua abertura de capital. As transformações na governança corporativa, no perfil dos dirigentes e nas estratégias empresariais são investigadas com base em dados secundários levantados em documentos institucionais da empresa e em outras fontes. A análise revela que a capitalização da empresa via mercado tem aos poucos impulsionado a implementação da concepção de valor ao acionista. Esse modelo de empresa disputa sua hegemonia com a concepção de controle associada à manufatura, com base na qual a empresa surgiu e se consolidou. Enquanto o avanço da concepção de valor ao acionista perpassa governos de diferentes posições do espectro político, verifica-se que governos à direita foram decisivos para o avanço desse processo. Os escândalos de corrupção pelos quais a empresa passou foram alavancados pelos acionistas minoritários, desencadeando reformas na sua governança corporativa que serviram para ampliar a sua influência na gestão.

Palavras-chave: Concepções de Controle, Governança Corporativa, Financeirização, Petrobras.

## ABSTRACT

This research investigates the transformations in the conceptions of control at Petrobras between 1997 and 2022. The concept of conception of control was developed by Neil Fligstein and is defined as totalizing worldviews that bias the perception of senior managers in organizations, guiding the forms of internal coordination and prevailing business strategies. These conceptions arise from internal power relations between organizational subunits and the professional profile of the individuals who concentrate power in the organization, which are decisively influenced by the relationship of the organization with its organizational field and with the State. In recent decades, a context of increasing financialization of global economies has driven the so-called conception of control of shareholder value. The work seeks to evaluate how this process has occurred at Petrobras, a mixed-capital company that is among the most important in Brazil. To this end, a qualitative and historical research is carried out seeking to understand the main transformations that the company has undergone since its IPO. The changes in corporate governance, the profile of managers and business strategies are investigated based on secondary data collected from the company's institutional documents and other sources. The analysis reveals that the company's capitalization via the market has gradually driven the implementation of the concept of shareholder value. This business model competes for hegemony with the concept of control associated with manufacturing, on the basis of which the company emerged and consolidated itself. While the advancement of the concept of shareholder value has permeated governments from different positions on the political spectrum, it is clear that right-wing governments have been decisive in advancing this process. The corruption scandals that the company has been through were leveraged by minority shareholders, triggering reforms in its corporate governance that served to expand its influence on management.

Keywords: Concepts of Control, Corporate Governance, Financialization, Petrobras.

## LISTA DE QUADROS

<b>Quadro 1</b> - Empresas privadas e estatais com importante papel no quadro de grandes empresas mundiais .....	38
<b>Quadro 2</b> - Principais mudanças na estrutura de governança corporativa da empresa realizadas em 1999 .....	48
<b>Quadro 3</b> - Planejamento estratégico: Missão e Visão da Petrobras – 1999 a 2009	56
<b>Quadro 4</b> - Síntese dos perfis dos presidentes da Petrobras antes da posse .....	66
<b>Quadro 5</b> - Experiência profissional dos presidentes da Petrobras após deixar o cargo .....	67

## LISTA DE FIGURAS

**Figura 1** - Variação preço da ação da Petrobras (PETR4) a partir de 2006 .....46

## SUMÁRIO

<b>1</b>	<b>INTRODUÇÃO</b> .....	10
1.1	OBJETIVOS .....	13
1.1.1	<b>Objetivo Geral</b> .....	13
1.1.2	<b>Objetivos Específicos</b> .....	13
<b>2</b>	<b>REVISÃO DE LITERATURA</b> .....	13
2.1	TRANSFORMAÇÕES DO CONTROLE CORPORATIVO E FINANCEIRIZAÇÃO ....	13
2.1.1	<b>Concepções de controle e suas inovações</b> .....	13
2.1.2	<b>Perfil dos dirigentes, noção de <i>habitus</i> e capital</b> .....	18
2.1.3	<b>Financeirização</b> .....	20
2.1.4	<b>Financeirização de empresas estatais</b> .....	27
2.1.5	<b>Financeirização da Petrobras</b> .....	30
<b>3</b>	<b>MÉTODO</b> .....	32
<b>4</b>	<b>RESULTADOS</b> .....	34
4.1	UM HISTÓRICO DO SETOR DE PETRÓLEO NO BRASIL E NO MUNDO .....	34
4.2	BREVE HISTÓRICO DA PETROBRAS E EVENTOS CRÍTICOS PARA A EMPRESA NO PERÍODO DE ANÁLISE .....	40
4.2.1	<b>A Petrobras antes de 1997</b> .....	40
4.2.2	<b>Eventos críticos entre 1997 e 2022</b> .....	42
4.3	ABERTURA DE CAPITAL E TRANSFORMAÇÕES NA GOVERNANÇA CORPORATIVA .....	46
4.4	TRANSFORMAÇÕES NOS MODELOS DE NEGÓCIO DA PETROBRAS .....	53
4.5	TRAJETÓRIAS E PERFIS DOS PRESIDENTES DA PETROBRAS .....	58
<b>5</b>	<b>DISCUSSÕES</b> .....	70
<b>6</b>	<b>CONSIDERAÇÕES FINAIS</b> .....	81
	<b>REFERÊNCIAS</b> .....	84

## 1 INTRODUÇÃO

Fundada em 1953, a Petrobras consiste em uma das mais importantes empresas brasileiras. A Estatal foi estabelecida durante o governo de Getúlio Vargas para ter papel estratégico para a soberania nacional e para a promoção da industrialização do país. Por décadas, ela usufruiu de exclusividade sobre a exploração, produção, refino e transporte de petróleo no Brasil (MACHADO; REIS, 2011).

O descobrimento do Pré-sal e o desenvolvimento de tecnologias para a explorações em águas ultra profundas revitalizaram significativamente a empresa nas últimas décadas. A Petrobras se tornou uma das empresas mais valiosas do mundo, com enormes expectativas de produção e geração de receita. Tornou-se ainda referência mundial na exploração em águas profundas, consolidando se como uma das líderes em tecnologia de exploração nesse segmento.

Apesar de seu sucesso, a história da empresa também foi marcada por períodos de crise. Recentemente, por exemplo, ela foi o centro do escândalo de corrupção revelado pela Operação Lava Jato. As investigações conduzidas pelo Ministério Público e pela Polícia Federal expuseram um esquema de propinas envolvendo executivos da Petrobras, empresários e políticos.

Um evento chave na história da empresa foi a quebra do monopólio estatal e abertura de seu capital aos investimentos privados, que ocorreu em 1997 durante o governo de Fernando Henrique Cardoso. Com a abertura de seu capital, a empresa tornou-se uma empresa de economia mista e passou por reformas que modificaram significativamente sua estrutura de governança e suas estratégias empresariais. Essas modificações foram impulsionadas a uma maior integração ao ambiente econômico internacional e à exposição da empresa à pressão dos mercados financeiros.

Esta dissertação investiga as transformações nas concepções de controle na Petrobras no período entre 1997 e 2022. O conceito de concepção de controle foi desenvolvido por Fligstein (1990) e é definido como visões de mundo totalizantes que enviesam a percepção dos altos gestores das organizações, orientando as formas de coordenação internas e as estratégias empresariais prevaescentes. Essas concepções decorrem de relações de poder internas entre as subunidades organizacionais e do perfil profissional dos indivíduos que concentram o poder na

organização, que são decisivamente influenciadas pela relação da organização com o seu campo organizacional e com o Estado.

Em sua pesquisa sobre o desenvolvimento histórico dos modelos de negócio das maiores empresas dos Estados Unidos, Fligstein (1990) identificou e analisou as relações que levaram à gênese de um conjunto de concepções de controle. Contrapondo a visão de que o desenvolvimento de novos modelos de negócio, estratégias e estruturas foi resultado apenas da busca incessante por lucro, que geraria um desenvolvimento linear de formas cada vez mais sofisticadas de gestão, o autor mostra que esse processo foi decisivamente pelo Estado, que sobretudo por meio da regulamentação antitruste, vetava certas práticas de gestão, induzindo as empresas a desenvolver outras. Na visão do autor, a adoção dessas formas de gestão não decorria da racionalidade estrita dos gestores, mas sim de estruturas culturais que emergiram nos campos organizacionais dos quais as empresas participavam, que estabilizavam a concorrência, e da hegemonia de certos indivíduos e subunidades poderosas das empresas, que passavam a controlar politicamente às organizações e a comandavam a partir dos seus vieses e crenças.

No trabalho precursor de Fligstein (1990), quatro concepções de controle são identificadas. Na primeira, prevaiente até o início do século XX, denominada de controle direto, as empresas eram comandadas por empreendedores que cooperavam diretamente entre si para estabilizar a competição, em práticas posteriormente tidas como anticompetitivas e foram proibidas pela legislação antitruste. Na segunda, chamada de concepção de controle da manufatura, as empresas, comandadas por dirigentes com formações e trajetórias profissionais ligadas à racionalização das operações, competiam por custo, buscando economias de escala e adotando formas de produção em massa. A terceira, que ganha força após a crise de 1929, é a concepção do controle do marketing e das vendas, na qual busca-se, em linha com as crenças do pessoal dessa área funcional, competir por meio da diferenciação produtiva. Por fim, após a lei Celler-Kefauver, que restringiu significativamente fusões e aquisições, as empresas passaram a crescer por meio de estratégias de diversificação, no que o autor chamou de concepção de controle das finanças.

Em linha com o trabalho de outros autores que verificaram a ascensão de modelos de gestão voltados a gerar valor ao acionista nos anos 1980 nos Estados

Unidos (DAVIS; STOUT, 1992; USEEM, 1993), Fligstein e Shin (2007) propuseram que a concepção de controle das finanças foi aos poucos substituída por uma concepção de controle de valor ao acionista. Essa implicou em um processo de desmonte dos conglomerados empresariais e em um crescente foco dos modelos de negócio em um *core business*. Essa concepção emergiu como uma resposta às pressões dos acionistas institucionais, que passaram a exercer um papel cada vez mais ativo na governança das empresas. Trata-se de uma lógica de investimento em empresas para se concentrarem em práticas de maximização do valor das ações, alinhando os interesses dos executivos corporativos com os dos acionistas. Sustenta-se que o principal objetivo das corporações deve ser maximizar o valor do mercado das ações, ou seja, garantir altos retornos financeiros aos acionistas, sendo que, para isso, são necessárias diversas práticas gerenciais e estratégicas como: reestruturação corporativa; recompra de ações, demissões e cortes de custos; e maximização de dividendos (trata-se de um indicador muito importante, serão disponibilizados dados quantitativos e qualitativos por período).

Souza (2022) aponta que mudanças observadas na gestão da Petrobras são um reflexo da adequação da empresa à lógica de maximização do valor para o acionista. O autor sugere que essa lógica seja uma extensão e chave para compreensão da financeirização (há uma interdependência), que dada a sua importância para entender a geração de valor para os acionistas, é tratada neste trabalho. O autor, entretanto, parte de uma concepção de financeirização associada à vertentes da Economia Política. A presente pesquisa busca complementar a compreensão desse processo com base em ideias dos autores da sociologia econômica.

A pesquisa gera contribuições empíricas importantes ao investigar e identificar as concepções de controle em subperíodos compreendidos entre os anos de 1997 e 2022. A busca pela correlação entre os acontecimentos corporativos importantes da Petrobras, os governos, seus dirigentes e as concepções de controle denominadas por de Fligstein (1990) e Fligstein e Shin (2007) permitiu identificar essas e compreender como essas convenções de gestão foram importantes e providencial para cada situação. A pesquisa possibilitou associar as transformações da empresa a eventos corporativos relevantes. Também foi possível investigar mais sistematicamente como perfis e trajetórias dos dirigentes da empresa influenciaram

as transformações. Buscou-se ainda verificar os impactos e reflexos em suas operações, como por exemplo o pagamento de dividendos aos seus acionistas.

O trabalho está estruturado em uma forma a deixar a linha lógica da pesquisa evidenciada, sendo: no capítulo 1, é feita a introdução, onde consta a caracterização do tema, justificativa de pesquisa e, de uma maneira mais sintética, os objetivos da pesquisa. No capítulo 2, são apresentados os conceitos de concepções de controle e capital e *habitus*. No capítulo 3, apresenta-se o método. Já no capítulo 4, são apresentados os resultados que dão fundamentação para a identificação das concepções de controle. No capítulo 5 são feitas as discussões e no capítulo 6 são apresentadas as conclusões.

## 1.1 OBJETIVOS

### 1.1.1 Objetivo Geral

Analisar as transformações nas concepções de controle da Petrobras durante o período entre 1997 e 2022

### 1.1.2 Objetivos Específicos

- a) Analisar as transformações na estrutura de propriedade e de governança corporativa da empresa.
- b) Avaliar as mudanças nas estratégias, nos planos de investimento e nas políticas de preço e pagamento de dividendos da empresa.
- c) Compreender as transformações nas trajetórias e perfis dos presidentes do conselho da empresa.

## 2 REVISÃO DE LITERATURA

### 2.1 TRANSFORMAÇÕES DO CONTROLE CORPORATIVO E FINANCEIRIZAÇÃO

#### 2.1.1 Concepções de controle e suas inovações

Candido, Sacomano Neto e Donadone (2019) fizeram uma análise das transformações da predominância das organizações, fazendo uma comparação associativa ao desenvolvimento capitalista. Os estudos organizacionais, por constatação, se tornam campo muito fértil e diversos de interpretações no sentido de melhor definir e moldar as práticas de gestão. A evolução da organização é atrelada ao contexto das alterações econômicas e da sociedade como um todo, daí a importância de conceituar os modelos de organização e suas transformações ao longo do tempo juntamente às suas concepções.

Oliveira (2019) define concepções de controle como um conjunto de ações que os atores (gestores, executivos), com determinada concepção de controle, selecionam e utilizam em um determinado contexto organizacional. Até por uma questão de sobrevivência, manutenção e crescimento da empresa, trata-se de rumos de ação que são tomados pelos respectivos executivos, a partir da visão de mundo que esses possuem.

Já Fligstein (1990) define concepção de controle como:

Concepção de controle refere-se a uma visão totalizante do mundo dos gerentes ou empreendedores que os levam a filtrar os problemas do mundo num certo sentido [...] Uma estratégia organizacional refere-se aos objetivos atuais da organização e as políticas adotadas para alcançar aqueles objetivos. A concepção de controle refere-se a porque gerentes enxergam aquelas estratégias como apropriadas para o que a empresa deve fazer (FLIGSTEIN, 1990, p.10-11).

A primeira concepção de organização foi a tradicional, se estruturou a partir do século XVIII, fase em que a hegemonia da sociedade feudal prevalecia, forma de organização que prevaleceu até as primeiras décadas do século XX. Esse modelo herdado da desagregação do Império Romano do ocidente resultou em uma ordem social, que, por algumas características, influenciou na instituição do modelo de organizações tradicionais (fundamentado na estrutura feudal) (CANDIDO; SACOMANO NETO e DONADONE, 2019).

Uma das concepções identificadas por Fligstein (1990) foi a de controle direto, por ele identificada como subunidade de poder e que está intimamente associada ao conceito de concepção de organização tradicional.

Verificou-se um processo paulatino de modernização das organizações a partir do século XIX, momento em que há a intensificação das atividades produtivas e comerciais, a relação entre os atores dessa "nova" organização passa por progressivas mudanças, o que tornou o modelo de organização dinâmico, porém com lastros nas concepções anteriores (CANDIDO; SACOMANO NETO e DONADONE, 2019).

A paulatina variação da concepção de organização tradicional do trabalho provocou um fenômeno que logo veio a desencadear novas etapas na forma da estrutura organizacional vigente, houve a ascensão da baixa burguesia, o que possibilitou a imposição de ideias dessa classe e, posteriormente, revoluções

burguesas e a propagação das instituições modernas dominantes pelo mundo (CANDIDO; SACOMANO NETO e DONADONE, 2019).

Surgem, então, as organizações racionalizadas, fruto de amplos processos complexos de transformação cultural ocidental, que deram fundamentação à modernização do Estado e da economia. O espírito racionalista impulsionou o desenvolvimento de novos conhecimentos técnicos científicos, que de certa forma foram utilizados como instrumentos pelas formas de racionalidades econômicas, o que culminou nas revoluções industriais (CANDIDO; SACOMANO NETO e DONADONE, 2019).

Esse processo de mudança da organização trouxe uma nova concepção, denominadas por Max Weber como burocracias. Essas formas organizacionais baseadas na autoridade racional-legal, são estruturas enrijecidas, formais, com hierarquias prescritas e com funções bem definidas que se espalharam ao longo do século XX. A formalização, a impessoalidade e profissionalização são as bases de construção do modelo burocrático (CANDIDO; SACOMANO NETO e DONADONE, 2019).

Nesse contexto, empresas que foram se moldando às novas concepções e ao mesmo tempo fazendo parte, colaborando com graduais transformações, colaboraram para diversas correntes definidoras de modelos de gestão organizacionais. No que foi definido como administração científica, produção em massa e estruturas organizacionais funcionais, Taylor e Fayol buscavam, num movimento de racionalização industrial, uma alternativa para deixar mais eficiente os métodos de produção (racionalização do trabalho) e gerenciamento (estrutura organizacional definida, com funções prescritas). As obras desses precursores das abordagens clássica e científica da administração contribuíram significativamente para a reprodução e consolidação do modelo de controle de manufatura (CANDIDO; SACOMANO NETO e DONADONE, 2019).

Conforme Candido, Sacomano Neto e Donadone (2019), as organizações racionalizadas tinham uma orientação interna. Nas décadas subsequentes foi acontecendo o processo de maior atenção ao ambiente organizacional em que estavam inseridas, assim como passaram a criar formas racionalizadas de interpretá-las. Aos poucos as organizações passaram a ser vistas como sistemas abertos, como organismos vivos dependentes do ambiente nos quais estavam inseridas. A partir daí

conceitua-se que a sobrevivência e até mesmo o crescimento das organizações estavam diretamente relacionados com a sua capacidade de interação com os ambientes aos quais estão inseridas.

O setor financeiro passou a impor fortemente seus objetivos finalísticos, sendo as empresas verdadeiramente compreendidas como instrumentos para a obtenção de lucros financeiros e o valor gerado ao acionista passa a ser o indicador máximo de sucesso da organização (CANDIDO; SACOMANO NETO e DONADONE, 2019).

Essa nova formatação, com o foco no acionista, teve como um dos resultados a dissolução de conglomerados devido a aquisições forçadas e com o intuito da desintegração em várias empresas menores e focadas em negócios específicos. A avaliação para a tomada de decisão quanto ao tipo de negócio que a empresa deveria manter passou a ser feita com base na análise do potencial de retorno financeiro, abrindo mão das que inviabilizavam os investimentos. Essas transformações desconfiguraram o formato bem definido das fronteiras das organizações racionalizadas, as operações das empresas ficaram na dependência de uma rede de organizações e indivíduos, onde a relação se dá através da coordenação por nexos de contratos formais e informais (com vínculos comerciais) (CANDIDO; SACOMANO NETO e DONADONE, 2019).

Mais especificamente, dentro do contexto dessas inovações organizacionais, Fligstein (1990), em uma análise que realizou com as maiores empresas americanas, no período de 1880 a 1980, identificou quatro concepções predominantes (subunidades de poder): Controle Direto, Manufatura, Marketing e Vendas e Financeira. Posteriormente, Fligstein e Shin (2007) desenvolveram a ideia de concepção de controle de valor ao acionista. O autor fez um diagnóstico de quais são as concepções de controle que regem as empresas ao longo do período e enfatiza que elas se diferenciam principalmente pelas intervenções do Estado, com mudanças e criações de novas leis.

A concepção de controle direto tinha por característica poucas empresas dominando mercados localmente, é identificada mais para o fim do século XIX. As companhias com esse tipo de concepção não se submetiam a quase nenhum tipo de regulamentação de suas atividades, sendo as vendas realizadas diretamente do produtor para o consumidor final (FILGSTEIN, 1993).

A concepção de controle manufatura tinha o foco no processo produtivo, controlando desde o estoque de matérias-primas até o estoque final. A liderança de um campo era por grandes empresas, num processo que envolvia grande interação com fornecedores e clientes finais. Em nome do controle de preços, os gestores rejeitavam inovações tecnológicas, o que aumentava a chance de novos entrantes no mercado e conseqüentemente, a perda de participação.

A depressão econômica da década de 1930 teve um impacto devastador nas empresas americanas. Muitas enfrentaram uma queda significativa nas vendas, o que as forçou a repensar suas estratégias comerciais e de mercado. Fligstein (1990) argumenta que, antes da crise, as grandes empresas estavam mais focadas na produção e no controle dos preços, acreditando que a eficiência na produção e a redução de custos eram as chaves para o sucesso.

Após a crise, as empresas começaram a perceber a importância de entender e influenciar a demanda do consumidor. Isso levou a uma maior ênfase no marketing e nas estratégias de vendas como meios para estimular o consumo e garantir a estabilidade financeira das empresas. Nesse processo, as empresas passaram a não tentar mais influenciar os preços uma das outras diretamente, e sim passaram a diversificar seus produtos. Ascendia a concepção de controle Marketing e Vendas (FLIGSTEIN, 1993).

Nessa concepção o objetivo da empresa era a venda máxima de produtos, havia uma competição através da disponibilização de diferentes produtos onde a busca por diferentes compradores se baseava na qualidade, nomes de marcas e propagandas, em suma, criavam produtos para mercados que ainda não existiam (FILGSTEIN, 1993).

Por fim, Fligstein (1993) traz a Concepção de Controle Financeira, que, segundo o autor, via a empresa como um conjunto de ativos que garantiam diferentes taxas de retorno para a organização. A alocação de capital entre as linhas de produtos era o grande objetivo nessa concepção juntamente a intensão de aumentar os lucros no curto prazo. Nessa concepção observou se a prática das fusões como forma de desenvolvimento da grande empresa. A lucratividade maior motivava as ações da administração central, e isso podia custar a eliminação de divisões não lucrativas do escopo da empresa (desinvestimento).

A questão do desinvestimento ficou mais definida na concepção de controle de contextualizada por Fligstein e Shin (2007), concepção de controle do valor ao acionista. Nessa concepção as estratégias adotadas pelas empresas são focadas em maximizar o valor aos acionistas, redefinindo as prioridades gerenciais. Trata-se de um conceito que orientou a reorganização financeira das empresas, o que envolveu vendas de ativos, fusões e aquisições, recompra de ações e demissão em massa, com o objetivo de aumentar o valor das ações no curto prazo.

Nessa concepção os gestores devem ser monitorados pelos conselhos de administração e pelo mercado de capitais, no caso, são recompensados ou penalizados em função do desempenho financeiro da empresa (medido principalmente pelo preço das ações).

### **2.1.2 Perfil dos dirigentes, noção de *habitus* e capital**

Fligstein (1990) argumenta que o perfil dos dirigentes corporativo passou por uma evolução em razão da necessidade de uma resposta às mudanças nas concepções de controle dentro das grandes empresas. Dependendo das necessidades estratégicas predominantes das corporações, diferentes períodos históricos privilegiaram diferentes perfis de competências e de dirigentes.

O autor trabalhou a ideia de haver um perfil dominante para cada situação de concepção de controle:

Para o período do controle por produção, com o foco em aumentar a eficiência e a produtividade, padronizar a produção em massa e reduzir custos, os dirigentes principais eram engenheiros e técnicos com profundo conhecimento em processos de produção e gestão de operações;

Com relação ao período do controle por Vendas e Marketing, executivos com experiência na área começaram a ganhar mais destaque (principalmente a capacidade de compreender e influenciar as preferências dos consumidores). Foi um período que marcou a transição de uma ênfase na produção para uma ênfase na criação e gestão da demanda do consumidor;

Com o surgimento do controle financeiro, os dirigentes passaram a ser cada vez mais oriundos das áreas financeiras. Os CEOs e outros dirigentes passaram a ser principalmente indivíduos com formação em finanças, MBA ou experiência significativa em gestão de ativos e mercados financeiros. Executivos financeiros, capazes de navegar pelas complexidades dos mercados de capitais, maximizar o

valor para os acionistas e gerenciar fusões e aquisições, passaram a ocupar os cargos de liderança.

É inevitável a associação das características (competências e habilidades) dos indivíduos que fazem parte desse contexto de transformações. Para contribuir com esse entendimento, é imprescindível que faça uma associação com a ideia de *habitus* e capital (principalmente cultural) de Pierre Bourdieu:

*Habitus* é um conceito central na abordagem sociológica de Pierre Bourdieu. Ele se refere a um conjunto de disposições duráveis e incorporadas que os agentes sociais adquirem ao longo de suas trajetórias, desde os processos de socialização mais básicos, que se dão na família e na escola, relacionando-se às origens sociais e aos diferentes espaços pelos quais transitaram. Essas disposições incluem valores, princípios práticos que regem a moral com base na qual agem (ethos), aptidões corporais (hexis) e modos de pensar e interpretar a realidade específica (eidos). É com base nessas disposições que os agentes interpretam e atuam nos campos, desenvolvendo estratégias para reproduzi-los e transformá-los. O conceito de *habitus* busca superar o dualismo entre agência e estrutura, propondo que as estruturas sociais estão dentro dos agentes, incorporadas na sua cognição, e que elas não só restringem a ação, mas também a possibilitam (CANDIDO et al., 2017).

Com a mesma base, Emirbayer e Johnson (2008), indicam que *habitus* é um conceito fundamental na teoria de Bourdieu. Ele se refere aos princípios duráveis de julgamento e prática que são gerados pelas experiências de vida de um ator social e modificados ao longo do tempo. O *habitus* é moldado principalmente pelas condições econômicas e culturais dentro das quais é adquirido e é usado como um guia para a prática em situações futuras. Em outras palavras, o *habitus* é um conjunto de disposições incorporadas que orientam as ações e escolhas de um indivíduo, mas que são moldadas pelas condições sociais e históricas em que se vive. O *habitus* é um mecanismo que liga a ação individual e as configurações macroestruturais dentro das quais a ação futura é tomada. Ele é um conceito importante para entender como as estruturas sociais são internalizadas pelos indivíduos e como as ações individuais são moldadas pelas condições sociais em que ocorrem.

O conceito de capital de Bourdieu pode ser entendido como um recurso que é acumulado e investido em busca de lucro ou vantagem. O capital pode assumir várias formas, incluindo capital econômico (dinheiro e bens materiais), capital cultural

(conhecimento, habilidades e educação), capital social (redes de relacionamentos e conexões) e o capital simbólico, que é definido como a capacidade de um indivíduo ou grupo de impor significados e valores que são considerados legítimos e valiosos dentro de um campo social específico. O capital é um recurso que é valorizado e negociado dentro de um campo social específico, e a posse de diferentes tipos de capital pode permitir que os indivíduos exerçam poder e influência dentro desse campo. A análise do capital é importante para entender como as relações de poder são estabelecidas e mantidas em um campo social, e como as ações sociais podem ter efeitos transformadores ou perpetuadores nessas relações (EMIRBAYER E JOHNSON, 2008).

Em suma, pode se concluir que a análise feita por Fligstein (1990) sobre o perfil dos dirigentes, juntamente com as associações às respectivas concepções de controle, pode ser enriquecida pelos conceitos de *habitus* (disposições duráveis e incorporadas que os agentes sociais adquirem ao longo de suas trajetórias) e capital de Pierre Bourdieu (principalmente o capital cultural: habilidades, educação e conhecimentos). As mudanças nas concepções de controle moldam as disposições, competências e estratégias dos dirigentes que buscam por crescimento e até mesmo manutenção no topo corporativo.

### **2.1.3 Financeirização**

Financeirização foi definida por Davis (2009) como um padrão de acumulação no qual a rentabilidade e criação de valor para os acionistas e proprietários por canais financeiros passam a ser enfatizadas em detrimento das operações de produção e comercialização de produtos e serviços e da própria organização. Esse padrão de acumulação é impulsionado por sistemas de governança corporativa que se ajustam às regras do mercado financeiro.

Davis e Kim (2015) caracterizam a financeirização como uma tendência histórica, desde o final do século XX, etapa onde o conceito financeiro se tornou cada vez mais central para o funcionamento das economias. O conceito marcou a transição da economia do pós-Segunda guerra para uma focada em indicadores financeiros.

Bruno (2011) caracteriza o termo financeirização como relativamente recente na literatura econômica internacional. O autor afirma que as primeiras análises que utilizaram o termo surgiram nos anos 1990. Ele sintetiza o fenômeno como um padrão de funcionamento das economias em que transcorre a acumulação de riquezas por

canais financeiros e não por desenvolvimento de atividades produtivas. Apesar de considerar que a acumulação de riquezas a partir de operações bancárias e financeiras seja inerente a toda economia capitalista que apresente um grau mínimo de desenvolvimento financeiro, acredita que quando o leque amplo de ativos financeiros se sobrepõe aos ativos produtivos em termos de liquidez, risco e rentabilidade, as economias ficam propensas a um processo de financeirização.

A economia americana passou por profundas mudanças e transformações nos anos de 1980, 1990 e 2000, décadas que antecederam a crise de 2008. Nessa fase, em linha com a conceituação de financeirização acima, houve uma revolução financeira ou dos acionistas que reordenou a sociedade, com o encorajamento de pessoas a participarem dessa nova disposição da economia. A incorporação e criação de novos produtos e serviços financeiros, que antes não existiam ou que, pelo menos não estavam amplamente difundidos, causaram essas mudanças. Os conceitos financeiros foram abundantemente inseridos nas vidas das pessoas, trata-se de um fenômeno originado por ideias que passaram a dominar o estado e que, inerentemente ao processo, provocou desregulamentações. Difusão com grande importância justamente em um momento de explosão da tecnologia da informação e de crescimento da globalização do comércio (DAVIS, 2009).

Davis (2009) sintetiza esse processo por meio da ideia de que o predomínio dos mercados financeiros transformou a economia e a sociedade, impulsionando a transição de uma economia industrial para uma pós-industrial. O mercado financeiro se tornou a nova força orientadora e foi moldando e direcionando as relações na sociedade estadunidense.

Segundo Davis (2009), nas décadas de 1980 e 1990 as corporações passaram de instituição social para um organismo voltado para o valor ao acionista, sendo que seus dirigentes aprenderam o que o mercado de ações valoriza e o que ele não atribui valor. O mapa industrial foi ajustado às exigências do mercado e o valor para o acionista passou a definir as regras do movimento da economia corporativa.

Em linha com o movimento fortemente inclinado aos resultados financeiros, observou-se uma nova configuração do mundo industrial, na qual houve a subcontratação de serviços pelas grandes corporações. A terceirização, que foi uma forma de descentralizar a produção, que antes era dentro dos limites de uma única

organização, fundamentalmente foi uma forte colaboradora para a redução de custos e, conseqüentemente, auxiliar na maximização de lucros.

Esse ambiente fortemente financeiro, o comércio globalizado, enfim, esse novo arranjo da economia, causaram uma mudança no conceito de nacionalidade. O mercado financeiro e o comércio globalizado romperam barreiras fronteiras, tornaram-se reflexo da importância dada à capitalização de mercado por empresas orientadas para o acionista (DAVIS, 2009).

Na prática, a tecnologia da informação e comunicação viabilizaram, e permitiram impactar nas formas de financiamento. A negociação passou a ser feita em tempo real, a compra e venda de títulos de todo o mundo (ativos financeiros) pode ser feita por investidores individuais e através de seus telefones celulares. As inovações financeiras exponencialmente foram sendo geradas e, com isso, expandindo os tipos de “produtos” negociáveis no mercado financeiro (DAVIS, 2009).

O número de empresas fazendo capitalização através da abertura de capital na bolsa também se elevou, sendo uma forma de alavancar seus negócios obtendo fundos para expandir seus investimentos. Um outro produto amplamente difundido para auxiliar nas finanças empresariais foram os empréstimos financeiros, item que, pela competitividade, passou a um custo menor.

Um importantíssimo ator desse novo contexto altamente financeiro, é o setor bancário, que passou por uma consolidação nos anos de 1990. Conforme Davis (2009), o setor, com a desregulamentação ocorrida no período, passou por uma consolidação, o que permitiu que vários bancos com estrutura regional alcançassem estrutura nacional e expandissem para diversas linhas de negócio.

Então, nesse cenário, conceituando o mercado financeiro como um todo, Davis (2009) o define: “Os mercados financeiros são uma espécie de mercado preditivo, capaz de incorporar informações amplamente dispersas na avaliação das perspectivas futuras de uma empresa ou outra entidade negociada e atualizar os preços rapidamente. ”

No que se refere à governança corporativa, o mercado financeiro veio a nortear e orientá-la para o preço das ações. Todos os movimentos passaram a objetivar valor ao acionista, por exemplo: a escolha dos executivos pelo conselho administrativo. Como constatado, o gerencialismo foi substituído por uma orientação para o valor ao acionista. Um pouco mais para frente, estudiosos chegaram à

conclusão que o valor para o acionista não era apenas o norte para as corporações, mas também para as instituições nas quais elas estavam inseridas (DAVIS, 2009).

Segundo Davis (2009), o mercado era mais inteligente do que qualquer participante individual e a remuneração dos grandes executivos das empresas estava ligada ao preço das ações, era uma espécie de julgamento através dessa vertente, enfim, esse era resultado quanto a eficiência da gestão.

É importante contemplar no assunto o que abrange a negociação das regras na relação estado e corporações, havia uma necessidade de fornecimento de leis que essas estivessem dispostas a aceitar. Especificamente nos EUA, as empresas são licenciadas pelos estados, não pelo governo federal, sendo que há a possibilidade de se incorporarem onde escolherem independentemente de onde fazem negócios (DAVIS, 2009).

Em decorrência desse novo mundo das finanças e as instituições que o governam, o termo “governança corporativa” ganhou expressão fora das faculdades de direito e administração. As crises e escândalos que se arrastaram a partir dos anos 2000 trouxeram foco para o termo, tanto como problema, como uma solução. Governança corporativa é um tema que, de forma restrita, refere-se aos conselhos de administração e suas conexões com os acionistas e altos executivos, numa relação onde o objetivo é entender e sintetizar os problemas criados pelos sistemas de financiamento, captação e maximização de lucros através da boa gestão de recursos (DAVIS, 2009).

A governança corporativa resolveu um grande problema nos Estados Unidos, que é o da atribuição de responsabilidade e controle da propriedade à vários “investidores”, num universo onde as corporações eram muito dispersas e contavam com um número muito vasto de acionista, as decisões estavam nas mãos dos executivos, que por sua vez escolhiam os seus respectivos conselhos, muitas vezes limitando ou aniquilando a possibilidade de uma melhor escolha de uma administração, para a gestão das empresas (DAVIS, 2009).

A relevância da governança corporativa aumentou ao tempo que os mercados financeiros cresceram tanto em tamanho como em escopo, no mundo houve um aumento considerável de países com bolsa de valores, sendo que os antigos estados comunistas facilitaram a negociação de ações de empresas que foram privatizadas através de novas regras de mercado. Países de baixa renda buscaram acesso a

investidores estrangeiros como forma de buscar pelo desenvolvimento de suas atividades econômicas. Nessa linha observou-se que a privatização foi uma saída para os governos fazerem seus financiamentos em todo o mundo (DAVIS, 2009).

O crescimento dos mercados financeiros pode ser notado através do exponencial aumento do volume dos fluxos financeiros, sendo o comércio internacional um excelente e conclusivo indicador, além de outros como: aumento considerável de países com bolsa de valores, o investimento de países ricos em nações emergentes e a globalização das transações de ações com a listagem de dessas, por diversos países, nas bolsas Nasdaq e de Nova York, na década de 1990.

Cândido, Sacomano Neto e Donadone (2019), enfatizam que ideias de economistas financeiros, ao longo dos anos 1970 e 1980, influenciaram uma série de mudanças nas regulamentações, o que gerou alterações nas relações de poder entre setor produtivo e o emergente mercado de capitais. Período em que esses profissionais do mercado financeiro pregavam a necessidade de maior entrega de valor aos propriamente ditos proprietários das empresas. Com esse cenário e com as mudanças nas leis, grandes atores passaram a figurar no rol de aquisições de direitos sobre empresas através da aquisição de papéis (ações). Em suma, o setor financeiro passou a impor fortemente seus objetivos finalísticos, sendo as empresas verdadeiramente compreendidas como instrumentos para a obtenção de lucros financeiros e o valor gerado ao acionista passa a ser o indicador máximo de sucesso da organização.

O mercado de ações (e títulos) tem uma capacidade preditiva quanto à determinação dos preços desses. Ele consegue antecipar cenários e projeções, estimar eventos futuros quantificáveis e refletir no preço desses ativos tornando o preço no mercado bem próximo do que deveria ser, além disso ele ajusta-se com certa rapidez a novas informações, tornando-se um guia para as decisões (DAVIS, 2009).

Fazendo uma relação entre o investidor (comprador de ativos de capital) e a governança corporativa, Davis (2009), destaca a exigência, por parte dos investidores, que existam estruturas para proteger seus investimentos. Nesse contexto, ressalta que a compra de ações de uma empresa gerencialista, por exemplo, não é garantia de poder influenciar como a empresa é administrada ou por quem, sendo que os votos desses acionistas são meramente consultivos e a maioria das questões de estratégia e operação são abordadas como negócios comuns e ficam sob a direção exclusiva do

conselho de administração, que é escolhido pelos próprios gerentes. Não quer dizer que não teriam direito a voto na decisão de algum assunto e sim que, apesar da votação da maioria, poderiam ser ignorados por uma decisão do conselho.

Notavelmente guiado por uma linha de pensamento que busca o valor para o acionista, a alta administração das corporações é fortemente inclinada à busca da valorização das suas ações e isso se tornou o principal indicador de eficiência de gestão e, também, termômetro que embasa a definição de salários dos executivos. O Conselho de administração atua como árbitro nessas disputas, ele que faz as contratações, as demissões, compensações à alta administração e, também, retifica suas decisões importantes (DAVIS, 2009).

Nesse processo de crescimento, as corporações multinacionais, com a economia globalizada ganharam poder, inclusive seus dirigentes exercem mais influência nas vidas das pessoas do que os governantes chefes de estado. Essas empresas, extremamente inclinadas às causas financeiras, tiveram as suas respectivas composições de conselho de administração compostas por banqueiros, que, por sinal, podem estar em vários conselhos de várias corporações. A visão econômica era controlada por oligarcas financeiros (pequeno grupo de banqueiros), obviamente com toda a influência (DAVIS, 2009).

Essa nova formatação, com o foco no acionista, teve como um dos resultados a dissolução de conglomerados devido a aquisições forçadas e com o intuito da desintegração em várias empresas menores e focadas em negócios específicos. A avaliação para a tomada de decisão quanto ao tipo de negócio que a empresa deveria manter passou a ser feita com base na análise do potencial de retorno financeiro, abrindo mão das que inviabilizavam os investimentos. Essas transformações desconfiguraram o formato bem definido das fronteiras das organizações racionalizadas, as operações das empresas ficaram na dependência de uma rede de organizações e indivíduos, onde a relação se dá através da coordenação por nexos de contratos formais e informais (com vínculos comerciais). Como característica do desmonte de grandes conglomerados, pode se destacar o desmembramento de grandes corporações em subcontratação de serviços específicos (CÂNDIDO; SACOMANO NETO e DONADONE, 2019)

Essa condição, onde a empresa objetiva o valor ao acionista, trouxe profundas mudanças na conceituação que direcionava as ações de várias empresas, porém

pode-se dizer que não houve uma perda total de outros tipos de orientações que até então vinham e são até hoje praticadas pelas corporações. Um exemplo disso é quanto a orientação social que, apesar da financeirização das organizações, sempre com a busca pelo valor ao acionista, não foram removidas do contexto empresarial.

Lazonick e O'Sullivan (2000), endossam a ideologia do valor para o acionista como um princípio de governança corporativa entre as empresas sediadas nos EUA e na Inglaterra nas décadas que antecederam os anos 2000, sendo que enfatizou que, nos últimos anos, esse conceito ganhou força em mais países europeus e foi além, alcançou destaque até mesmo no Japão.

Lazonick e O'Sullivan (2000) fazem alguns questionamentos quanto a indexação da governança corporativa de países da Europa e do Japão à maximização do valor para o acionista, uma delas é se traria prosperidade para suas respectivas economias. O boom do mercado de ações dos EUA na década de 1980 chamou a atenção de executivos europeus e japoneses, as virtudes da abordagem do potencial valor para o acionista foram incessantemente promovidas por investidores e consultores na Europa e no Japão. Contudo, apesar de nos anos 1990 os EUA terem tido a mais longa alta em seu mercado de ações, o autor enfatiza a desinformação quanto aos potenciais benefícios que essa abordagem trouxe à economia estadunidense, assim como qual o real impacto da implementação do valor para o acionista, o que sugere análise mais robusta antes que se passe a adotar um modelo.

Quanto ao processo de financeirização no Brasil, pesquisas recentes, sobre o presente padrão de crescimento da economia, empiricamente diagnosticam um processo particular de financeirização por juros. Esse processo causa uma situação de subordinação do Estado, mantendo a economia refém das especulações e expectativas dos mercados financeiros. Assim como em economias onde esse processo se deu mais cedo, a lógica de valorização financeira e sua elevada rentabilidade financeira sobrepõe aos setores produtivos, o que conflita com a necessidade de desenvolvimento econômico e social, sendo que essa “desmotivação” em ampliação de investimento na capacidade produtiva instalada, paralelamente, com isso, a autonomia da política econômica e as margens de manobra do Estado tornam-se reduzidas (BRUNO, 2011).

Segundo Bruno e Caffé (2015), dos anos 1950 a 1980, o Estado teve uma ordenação econômica voltada para a produção industrial, fato esse que resultou,

inclusive, em altas taxas de crescimento econômico. Ao longo dos anos 1980, o Estado vivencia uma transformação onde passa a se subordinar às finanças, momento marcado pela alta inflação e tendência ao congelamento do produto e também da renda. Caracterizou-se um modelo de financeirização oriundos dos ganhos inflacionários, já que a expansão financeira se dava com base na moeda indexada, isso permitiu o desvantajoso crescimento da concentração bancária, assim como o fortalecimento do setor financeiro frente à produção industrial.

O suporte da acumulação financeira e bancária foi, nos anos 1980, a alta inflação e o crescente endividamento público do Estado, conexão através da moeda financeira ou indexada. A financeirização da economia brasileira limita a ação do Estado, com a priorização dos interesses do capital em detrimento e até mesmo às custas do social. Em economias onde os regimes de crescimentos são subordinados às finanças, há um desfavorecimento à estruturação e formulação de estratégias, a nível nacional, para o desenvolvimento socioeconômico (BRUNO; CAFFÉ, 2015).

Segundo Dowbor (2015), a financeirização é um fator que faz aumentar a desigualdade e fundamentalmente trava o desenvolvimento. No caso do Brasil, alguns produtos do mercado financeiro, como crediários, cartões de crédito e juros bancários para pessoa física estagnam a demanda, pois com o comprometimento da renda pagando-se o dobro por aquilo que consome, acontece o endividamento e isso impacta na dinamização da economia, efeito percebido em cadeia. A economia brasileira, nesse processo de financeirização, está sendo sangrada por agentes do mercado financeiro que pouco produzem, a especulação entrelaçada nos meios financeiros causa a deformação estrutural dos processos produtivos. É necessário resgatar, de maneira organizada, o uso produtivo dos recursos.

#### **2.1.4 Financeirização de empresas estatais**

A dimensão financeira das organizações ganhou proeminência em relação à produtiva principalmente dos anos 1970. A internacionalização financeira, conduzida em grande parte por empresas multinacionais, impulsionou o retorno do rentismo, com os interesses das empresas passando a se identificar cada vez mais com os das instituições financeiras (RODRIGUES; JURGENFELD, 2019).

Nesse processo, nos anos 1980 e, sobretudo nos anos 1990, as novas estratégias de acumulação das empresas multinacionais as levaram ao investimento especulativo em ativos financeiros e à compra de empresas estatais, principalmente

em regiões periféricas do capitalismo. No caso do Brasil, as privatizações foram “pressionadas” pelo interesse de acumulação privada. A fim de receber os investimentos, o país realizou a abertura comercial, produtiva e financeira. A abertura financeira foi uma fonte de estímulo à entrada do capital especulativo, assim como permitiu a aquisição de setores produtivos e de serviços estratégicos que até então estavam nas mãos do Estado (RODRIGUES; JURGENFELD, 2019).

A abertura da economia brasileira expôs as empresas brasileiras subitamente à competição estrangeira, impulsionando um processo de desindustrialização que, segundo Rodrigues e Jurgenfeld (2019), não foi revertido desde então. As privatizações funcionaram como impulsionadoras da desnacionalização da economia brasileira, considerando a entrada de investidores estrangeiros através da compra de parte de ações das empresas estatais, situação caracterizada pela atividade financeira especulativa (RODRIGUES; JURGENFELD, 2019).

O artifício de venda de ações como forma de levantar capital para investimento foi uma das alternativas para os governos e para as empresas Estatais, num momento em que a financeirização se sobrepunha às atividades produtivas, e a venda de ativos se juntam ao rol de possibilidade de angariar investimentos. É importante ressaltar que tanto essas formas de capitalização mencionadas acima quanto a possibilidade de investimento através da renda oriunda da produção empresarial ou de rendimentos provenientes de aplicações financeiras, fazem parte de um cenário de forte volatilidade da economia, muito em função da intensa imersão global na financeirização (CORREIA; LEMOS e FEIJO, 2017).

A intensificação da financeirização deu ao setor financeiro uma posição de hegemonia na economia capitalista. Com isso, várias esferas da vida social e do trabalho foram afetadas. Trata-se de um processo que interferiu alterando desde a gestão do dia-a-dia do trabalhador, com a substituição da renda e do serviço público pelo crédito e endividamento, até as formas de operacionalidade e negócio dos bancos. É quase impossível não notar o impacto da financeirização na forma de gestão das empresas contemporâneas em geral, inclusive as estatais. Destacam-se a ascensão da estratégia de maximização do valor ao acionista e a crescente assimilação de capacidades financeiras pelas empresas não financeiras (SOUZA, 2021).

O ambiente que gera pressão para a criação de valor ao acionista, de certa maneira, pode ser sintetizado e direcionado a práticas de governança que possam diminuir os efeitos generalizados da financeirização na sociedade. A atribuição da financeirização às práticas de negócios contemporâneos trouxe para o cenário uma grande e ampla gama de disciplinas, e entender como esse movimento, onde o foco no acionista transforma as relações, ajuda a entender a evolução das reformas de governanças corporativas em economias emergentes e, também, como essas práticas com foco no acionista são institucionalizadas e influenciam o desenvolvimento econômico e social (MODEL; YANG, 2018).

Model e Yang (2018), abordaram os efeitos da financeirização em empresas estatais chinesas, evidenciando como ao longo das últimas décadas sua governança se direcionou para os acionistas. Esse redirecionamento foi um dos pilares da transição do país para uma economia de mercado socialista. No sentido de manter o poder sobre as empresas estatais e em contraste aos entendimentos do capitalismo convencional de financeirização, o governo Chinês se posicionou em um estado de reflexão quanto a manter e/ou aumentar o valor dos ativos do Estado com a intenção de preservar o controle político das empresas.

A contabilidade é amplamente determinante na institucionalização de práticas de governança focada no acionista, sugerindo que são totalizantes as práticas contábeis constituídas para alinhar os interesses gerenciais aos dos acionistas. Nesse processo, destaca-se a importância das unidades de governança interna (IUGs), que regulam e moderam as demandas de criação de valor para o acionista que derivam do mercado financeiro. No caso das estatais chinesas é importante ressaltar que as características estruturais, como diferenças em estruturas regulatórias e de propriedade, influenciam a inserção e adaptação de práticas de governança anglo-americanas, essas características estruturais podem ser cruciais quanto a extensão em que as tendências para a financeirização pode atingir (MODEL; YANG, 2018).

No sentido de estender o estudo da economia para o estado, Wang (2015) usa como exemplo o surgimento do “estado acionista” chinês. Segundo o autor, o Estado se formulou como acionista e investidor institucional na economia e, inerentemente ao momento da financeirização, recorreu a meios financeiros para administrar sua propriedade, seus ativos e seus investimentos públicos.

Ainda, a título de exemplificação para o melhor entendimento do fenômeno da financeirização das empresas estatais, Wang (2015) relata que a gestão dos negócios (que inclui exercer melhor o direito de propriedade) e dos ativos do estado foi fortemente estruturada com agências de supervisão de ativos, corporações de participação ou empresas de investimento e gestão de ativos do estado. Todo processo de atribuição de valor ao acionista, o crescimento de atores e canais financeiros na constituição das atividades econômicas da China, derivou, ostensivamente, do fenômeno mundial da financeirização.

O crescimento rápido do Estado acionário chinês representa um exemplo de financeirização, uma tendência mundial que envolve uma crescente influência dos agentes financeiros na economia. No contexto chinês, no qual o Estado desempenha um papel significativo na direção do desenvolvimento econômico, a relação entre finanças e Estado é mais intrincada do que o padrão observado nas economias liberais. O Estado chinês incorporou a financeirização como uma ferramenta adicional em seu conjunto de estratégias, ao mesmo tempo em que mantém suas funções tradicionais, como regulamento e orçamento. A política desempenha um papel central em todas as fases da financeirização, desde as escolhas deliberadas feitas pelos atores estatais até o efeito do poder político na expansão financeira (WANG, 2015).

### **2.1.5 Financeirização da Petrobras**

Como parte das estratégias de desenvolvimento e substituição de importações no Brasil, a Petrobras foi criada em 1954 com controle acionário total do governo federal e monopólio estatal sobre a cadeia petrolífera. Nos primeiros anos, a empresa focou seus investimentos nas atividades primárias da extração e, logo depois, no refino e transporte de petróleo. A Petrobras já havia completado a verticalização interna da indústria no início da década de 1970. Isso significa que a empresa havia integrado todas as etapas da cadeia produtiva do petróleo, desde a exploração e produção até o refino e distribuição. Essa estratégia de verticalização interna foi uma das metas buscadas pelos governos da ditadura militar, que governou o Brasil na época, e permitiu que a Petrobras se tornasse uma empresa mais eficiente e competitiva no mercado nacional e internacional. Com a verticalização interna, a Petrobras conseguiu reduzir os custos de produção e aumentar a sua capacidade de investimento em novos projetos e tecnologias (SOUZA, 2022).

O processo da consolidação da financeirização impulsionou uma série de mudanças regulatórias no setor petrolífero a fim de adequação à nova realidade. Para o caso da indústria petrolífera, as reformas foram graduais e assentadas na relação Estado e o setor privado. Uma das mais impactantes mudanças foi a Lei 9.478 de 1997, a Lei do Petróleo, criada no governo FHC e que colocou fim ao monopólio da Petrobras (SOUZA, 2022).

A sequência de reformas neoliberais também alterou a política de preços de combustíveis no Brasil. Esse se baseou nos custos de produção e refino, uniformizados através dos Valores Médios de Referência e pelo Frete de Uniformização de Preços (FUP). Já após 1998 e com a incidência do novo marco regulatório, os preços tomaram novas diretrizes. Eles ainda dependiam dos custos de produção e refino, porém passaram a ser ajustados ao preço internacional. A conjuntura altamente embrenhada ao contexto da financeirização global e, conseqüentemente das economias periféricas, refletem o forte movimento no qual as diretrizes das corporações foram no sentido da maximização do valor para o acionista (SOUZA, 2022).

A literatura evidencia a maximização do valor para o acionista como um princípio de governança corporativa surgida nos Estados Unidos, situação que marcou uma mudança de estratégia da gestão das empresas, com origem na década de 1970. Alguns teóricos caracterizam essa mudança de conceituação (maximização do valor para o acionista), como fundamental para a compreensão da financeirização. Em complemento, Souza (2022), afirma que a literatura, para compreender a financeirização nas corporações não financeiras, aborda outros elementos como chaves para entender a financeirização, como por exemplo: aprofundamento do endividamento dessas referidas corporações, com uma inclinação para emissões de títulos em mercado aberto e internacionais; alterações em seus balanços patrimoniais, medidas por particularidades de internacionalizações.

As modificações na gestão da Petrobras foi uma resposta ao contexto do fenômeno da financeirização global, sendo um caso que contextualiza e exemplifica o caráter subordinado que essa financeirização adquire nas economias periféricas como a do Brasil. É importante frisar que a financeirização se apresenta em cada país com uma série de particularidades geográficas, se diferenciando entre países centrais e periféricos, o que sugere o termo financeirização subordinada (SOUZA, 2022).

Por sua vez, a Petrobras se enquadra no universo das empresas “não financeiras” que se entrelaçam com o mercado financeiro global e se subordinam ao dólar, fatores relacionados à maximização do valor ao acionista para os países periféricos. Uma série de canais podem servir para essas corporações adquirirem divisas ou se conectarem aos mercados financeiros internacionais, como: empréstimos bancários (domésticos ou internacionais) e emissão de títulos, no país ou fora, através da abertura de capital em bolsas locais ou no exterior (SOUZA, 2022).

A centralidade da variável finanças no período da globalização leva a um grau de importância considerável a análise de como as empresas, estrategicamente, buscam novos meios e instrumentos para subsidiar suas atividades de produção, consideravelmente aquelas ligadas às conexões produtivas globalizadas (DUARTE; NABARRO, 2021).

Na década de 1990, após a abertura de capital da Petrobras, a empresa intensificou o uso de instrumentos financeiros no sentido de viabilizar suas principais atividades via mercado de capitais, favorecendo o incremento de seus recursos e expansão dessas atividades no circuito do petróleo. A capitalização através de oferta pública de ações merece destaque como instrumento financeiro usado pela empresa, assim como as estruturas financeiras, os fundos de investimento em direitos creditórios e os fundos de investimentos em participações (DUARTE; NABARRO, 2021).

Duarte e Nabarro (2021) classificam com alto grau de relevância a importância de compreender a adoção de novos instrumentos e lógicas financeiras por uma empresa como a Petrobras, levando em consideração a sua estrutura proprietária e o controle acionário. Em suma, considerando a engenharia financeira realizada pela empresa, percebe-se que os agentes financeiros (investidores) têm significativa relevância em decisões que podem impactar os rumos da organização, nas decisões de conselho administrativo, não apenas por meio de direitos a voto, mas também através da operação e funcionamento de projetos e novos investimentos.

### **3 MÉTODO**

O estudo foi realizado através da abordagem qualitativa. Conforme Martins (2010), essa abordagem busca compreender a realidade social considerando as interpretações dos indivíduos e os contextos que a influenciam. Neste tipo de pesquisa, aspectos subjetivos e intersubjetivos são considerados no estudo. O foco

são os processos sociais e o interesse é desvendar o desenrolar de eventos que culminaram em certos resultados, não sendo o interesse somente nesses, mas como se chegou até eles (MARTINS, 2010).

Trata-se de um estudo de caso longitudinal, envolvendo a análise da trajetória da empresa e dos perfis dos dirigentes da Petrobras. Cauchick Miguel et al. (2010), define estudo de caso como uma abordagem metodológica de pesquisa de caráter empírico que investiga determinado fenômeno que esteja num contexto real contemporâneo e essa investigação é feita por meio de uma análise aprofundada de um ou mais casos. Esse tipo de análise possibilita um amplo e detalhado conhecimento sobre o fenômeno, com base no qual pode-se contribuir para o desenvolvimento da teoria. Conforme aponta Yin (2001), um estudo de caso possibilita pesquisas que enfoquem um “caso”, buscando abstrair uma visão do “todo”, que reflita regularidades mais gerais.

O estudo de caso longitudinal supera as limitações do estudo de caso retrospectivo (investiga o passado), abordando também o tempo presente. Um exemplo do quanto longitudinal deve ser um estudo de caso, seria para o caso do pesquisador que pretende descrever mudanças de práticas organizacionais nas quais os resultados não são imediatos, precisando de um tempo para serem avaliados (CAUCHICK MIGUEL et al., 2010).

O período escolhido para demarcar o estudo foi de 1997 a 2022, justamente a partir do processo de abertura de capital que a Petrobras passou. O intuito da escolha do período foi fazer a análise das mudanças em suas estruturas, buscando compreender as transformações no campo do poder (principalmente a relação presidentes e governo) e nas concepções de controle da empresa.

#### *Fontes e formas de levantamento dos dados*

O estudo envolveu o levantamento de dados sobre a trajetória da empresa no período analisado e a análise do perfil dos seus dirigentes. No que tange a empresa, os dados foram levantados em documentos institucionais e em trabalhos acadêmicos abordando a história da empresa. Essa foi ainda situada em uma análise do histórico do setor do petróleo no Brasil, que se baseou em livros, artigos, publicações e documentos institucionais. Essa análise possibilitou a identificação de eventos críticos da história da empresa, que foram investigados com base em levantamentos complementares em outros estudos e documentos institucionais e em reportagens

publicadas na mídia de negócio. No período foram identificados eventos críticos que foram investigados em maior profundidade.

Investigou-se ainda as trajetórias e as propriedades sociais dos presidentes do Conselho da Petrobras durante o período de análise. Os dados biográficos de 12 indivíduos identificados foram levantados em seus currículos disponíveis na internet e no *LinkedIn*. O levantamento de dados tomou como base as formas de capitais de Bourdieu e os perfis profissionais abordados por Fligstein (1990), deram base para análises que buscaram relacionar o perfil desses dirigentes e as concepções de controle. Foram coletados dados sobre ligação partidária, sexo, data de nascimento, idade ao assumir o cargo, local de nascimento, formação acadêmica, experiência profissional antes e após assumir o cargo, experiência em sindicatos, tempo que ficou no cargo, experiência no setor financeiro e experiência em outros conselhos.

#### *Formas de análise dos dados*

Os dados levantados foram organizados em uma planilha Excel. Os dados sobre a empresa foram organizados em uma linha do tempo, o que facilitou a identificação de eventos críticos. Essas anotações deram base para a articulação de uma narrativa sobre a história da empresa, que é apresentada em nossa seção de resultados. Já os dados sobre os indivíduos também foram organizados em uma planilha com indivíduos nas linhas e as suas propriedades sociais nas colunas. Com base nessa, buscou-se articular-se em outra narrativa a relação entre as concepções de controle e os perfis individuais.

## **4 RESULTADOS**

### **4.1 UM HISTÓRICO DO SETOR DE PETRÓLEO NO BRASIL E NO MUNDO**

A fim de contextualizar a trajetória da Petrobras, é relevante abordar de forma mais geral a história da indústria do petróleo no mundo e, principalmente, no Brasil.

Com início do período republicano e a crescente necessidade de importação de derivados de petróleo, atrelado ao desenvolvimento industrial do País, a questão da exploração mineral passou aos poucos a ser pensada de forma mais estratégica. Com a criação do Serviço Geológico e Mineralógico do Brasil (SGMB), em 1907, houve uma sistematização quanto aos processos de investigação da mineração no território nacional. O resultado foi um aumento de perfurações de poços em bases estruturadas mais profissionalmente. Os eventos da Grande Guerra, a partir de 1919, deixaram claro o quanto a questão do petróleo estava se tornando importante para a

segurança e desenvolvimento de uma nação. Assim, entre 1919 e 1930, sob a coordenação SGBD, foram realizadas 51 perfurações em diversas regiões do Brasil (REIS, 2020).

Com o tempo, a atividade de mineração, que necessariamente inclui o estudo geológico, foi se estruturando no Brasil. Em 1915, houve a aprovação da Lei Calógeras sobre óleos minerais, que representou mudanças nos direitos de proprietário do solo, que dificultavam o desenvolvimento da atividade mineral, resultando em conflitos nada produtivos (DIAS; QUAGLINO, 1993).

Durante o governo provisório de Vargas, em 1933, foi criado o Instituto Geológico e Mineralógico do Brasil, que ocupou o lugar do SGMB. No ano seguinte foi criado DNPM (Departamento Nacional de Pesquisa Mineral), que ocupou o lugar da Diretoria Geral de Pesquisa Científicas da SGMB. O DNPM passou a ser o responsável pela aplicação e controle do Novo Código de Minas, que incluía o petróleo. Nessa etapa, algumas definições foram colocadas, como, por exemplo, a separação da propriedade do solo, do subsolo (REIS, 2020).

É importante frisar que, até então, todas as modificações e ajustes constitucionais faziam menção às atividades de mineração como um todo, não estritamente ao petróleo. O Novo Código de Minas, de 1938, instituiu o Regime Legal das Jazidas de Petróleo e Gases Naturais. Nesse mesmo ano houve a criação do Conselho Nacional do Petróleo (CNP), o que demonstrava a importância estratégica e os interesses setoriais nesse recurso. Esse Conselho assumiu as atividades do DNPM em julho de 1939, ano em que foi encontrado petróleo em Lobato, na Bahia. Dois anos depois, em 1941, sob direcionamento do CNP, foi encontrada a primeira acumulação de petróleo comercialmente viável do Brasil, em Candeias, no Recôncavo Baiano (REIS, 2020).

Entre 1939 e 1949 pode-se afirmar que a concentração de perfurações realizadas pelo CNP foram quase que totalmente feitas no Recôncavo Baiano. Mas alguns anos mais tarde, em 1951, produzia-se uma quantidade quase insignificante de petróleo se comparada à necessidade da demanda interna por óleos combustíveis. Assim, o aumento de perfurações não se transformou em aumento de produção. Nesse período a implementação da indústria de base avançou no país e a demanda por derivados de petróleo explodiu, aumentando as importações. Com a

industrialização do país, o petróleo se tornava um item cada mais importante para o desenvolvimento da economia brasileira (REIS, 2020).

Além da dificuldade de extrair petróleo no país, havia também dificuldade de processar o óleo nacionalmente. Mesmo havendo oferta internacional de matéria-prima, não havia capacidade de refino para atender à necessidade interna. Com três refinarias privadas instaladas, fazia-se necessário a importação do petróleo refinado. Estrategicamente, em 1950 foi criada a primeira refinaria estatal no Brasil, a Refinaria Landulpho Alves (RLAM) em Mataripe, na Bahia. Ainda assim, não houve ampliação significativa da capacidade produtiva para atendimento da demanda interna.

Aos poucos, a perspectiva de aumento da necessidade energética (indispensável ao progresso da nação) versus a busca pela ocupação de espaço da indústria internacional (grandes *players*), a observação das experiências em países vizinhos, foram aflorando o sentimento de nacionalismo brasileiro. Havia um aumento expressivo de perfurações, porém isso não se refletiu em aumento proporcional em produção de petróleo. Devido à explosão do consumo de derivados do mineral no país, a dependência por importação só aumentava e, ao mesmo tempo, haviam pretensos interesses de grandes trustes internacionais do petróleo em explorar solos brasileiros. Os movimentos pela nacionalização do petróleo foram se difundindo, como por exemplo a campanha “O Petróleo é nosso!”. A tese do monopólio da exploração nacional venceu os interesses internacionais dos grandes do petróleo. Com o retorno de Vargas ao poder, abriu-se o caminho para a criação da Petrobras, em 1953 (REIS, 2020).

Globalmente, pode-se concluir que no período pós Segunda Guerra Mundial o mercado internacional era dominado por sete grandes empresas petrolíferas, que ditavam as regras, conhecidas como as “Seven Sisters”: Standard Oil of New Jersey, Standard Oil Company of New York, Standard Oil of California, Gulf Oil, Texaco, Real Dutch Shell e Anglo-Persian Oil Company. O quadro de poder estava estabelecido, sendo os Estados Unidos detentor do título de principal ator global. No entanto, essas empresas foram gradualmente perdendo força em decorrência da ascensão de regiões que estavam passando por processo de descolonização: África, Oriente Médio e o Mundo Árabe. Em 1960, na Conferência de Bagdá, surgiu a *Organization of the Petroleum Exporting Countries* (OPEC), formada por vários países da região supracitada e de países como a Venezuela e Equador (suspensa em 1992).

Gradualmente foi essa associação que passou a controlar o mercado, sendo que esse domínio fazia com que passasse a influenciar na regulação da produção e, também, conseqüentemente, no preço do barril de petróleo. As empresas petrolíferas estatais passaram a ter uma participação muito importante no mercado mundial de energia. Isso veio a desencadear uma diminuição da influência das companhias privadas (MACHADO; REIS, 2011).

Houve, então, uma mudança no quadro das empresas dominantes ("seven sisters"), permanecendo as que eram consideradas suas descendentes, intituladas as "Super Majors": British Petroleum, Chevron, ExxoMobil e Royal Dutch Shell, empresas que atuavam fortemente no mercado do petróleo em todos os continentes. Não menos importante, é enfatizar que conjuntamente a essas grandes empresas privadas, grandes empresas estatais passaram a desempenhar importante papel no quadro de grandes empresas mundiais, oriundas de países em desenvolvimento: As "New Seven Sisters" Saudi Aramco (Arábia Saudita), Gazprom (Rússia), CNPC (China), NIOC (Iran), PDVSA (Venezuela), Petrobras (Brasil) e Petronas (Malásia). Algumas características como o tamanho do recurso disponível, o volume da produção, as projeções da empresa, suas influências sobre outras empresas e a dimensão do seu mercado doméstico foram utilizadas como parâmetros para classificar essas empresas.

A importância dessas empresas estatais pode ser explicada em dados numéricos. Na segunda metade da década de 2000 elas detinham 65% das reservas mundiais de petróleo e gás, produziam 57% do petróleo mundial e eram responsáveis por 38% da produção de gás. A estimativa é que essas empresas, brevemente (próximos 40 anos), cheguem à marca dos 90% das reservas mundiais. (MACHADO; REIS, 2011).

No Quadro 1, para contextualização, alguns dados acerca dessas empresas são apresentados:

**Quadro 1** - Empresas privadas e estatais com importante papel no quadro de grandes empresas mundiais

Empresa	País de Origem	Sede	Receita total 2022 (USD)	Nº de empregados	Áreas de atuação	Principais acionistas e porcentagem das ações (três maiores)	Controle Privado ou Estatal?
British Petroleum	Reino Unido	Londres	225B	65.900	Refino e distribuição (82,6%), exploração e produção de hidrocarbonetos (16,5%) e outros (0,9%)	BlackRock Investment Management (Reino Unido) Ltd. (4,82%), Vanguard Group, Inc. (3,47%) e Consultores do Fundo BlackRock (2,94%)	Privado
Chevron	EUA	Califórnia (Qual cidade?)	213B	43.846	Refino e distribuição (71,6%), exploração e produção de petróleo e gás natural (28,3%) e outros (0,1%)	Berkshire Hathaway, Inc. (gestão de investimentos) (8,43%), Vanguard Group, Inc.(7,84%) e Capital Research & Management Co. (6,76%).	Privado
ExxoMobil	EUA	Texas (Qual cidade?)	414B	62.000	Refino e distribuição (78,8% das vendas líquidas), petroquímica (13,3%) e exploração e produção de hidrocarbonetos (7,9%)	Vanguard Group, Inc. (8,54%), SSgA Funds Management, Inc. (5,42%) e Fidelity Management & Research Co. LLC (2,43%)	Privado
Royal Dutch Shell (Shell CLP)	Reino Unido	Londres	389B	92.000	Refino e distribuição (70%), exploração e produção de petróleo bruto e gás natural (23,5%) e fabricação de produtos petroquímicos (6,5%)	BlackRock Investment Management (Reino Unido) Ltd. (4,89%), Vanguard Group, Inc. (3,66%) e Gestão de Investimentos do Norges Bank (2,85%).	Privado
Saudi Aramco	Arábia Saudita	Dhahran	2,345 T	68.493	Exploração, desenvolvimento e produção de petróleo bruto, condensado, gás natural e líquidos de	Governo da Arábia Saudita (94,2%), Fundo de Investimento Público	Estatal

						gás natural (LGNs) e refino e fabricação petroquímica, fornecimento e comercialização, distribuição e geração de energia	(Sociedade de Investimento) (4%) e anguard Group, Inc. (0,040%)	
Gazprom	Rússia	São Petersburgo	10,241T	468.000		Distribuição de gás (55,2%), venda de hidrocarbonetos e produtos refinados (25,3%), venda de petróleo bruto e condensados de gás (8,6%), produção e comercialização de electricidade e calor (5,8%), transporte de gás (2,2%) e outros (2,9%)	Governo da Rússia (50,2%), Gestão de Investimentos do Norges Bank (0,86%) e GQG Partners LLC (0,50%).	Estatal
CNPC (Corporação Nacional de Petróleo da China)	China	Pequim	408,5B	1.344.410				Estatal
NIOC (National Iranian Oil Company)	Irã	Teerão						Estatal
PDVSA (Petróleos de Venezuela, S.A)	Venezuela							Estatal
Petrobras	Brasil	Rio de Janeiro	126,5 B	41.149		Refino, Transporte e Comercialização (89,6%); Gás e Energia (8,9%); Exploração e produção (1,1%) e Corporativo e Outros (0,4%)	Governo Federal (28,67%); e B3 – Estrangeiros (25,27%) e ADR (Ações ON e PN) (21,10%).	Estatal
Petronas	Malásia	Kuala Lumpur	84,4B	46.000				Estatal

Fonte: Construído pelo autor, com base no site marketscreener.com

## 4.2 BREVE HISTÓRICO DA PETROBRAS E EVENTOS CRÍTICOS PARA A EMPRESA NO PERÍODO DE ANÁLISE

### 4.2.1 A Petrobras antes de 1997

A criação da Petrobras é um marco na história do desenvolvimento econômico e político do Brasil. Diversos fatores motivaram a sua criação, como: o progressivo aumento da dependência pela importação de derivados de petróleo necessários para a industrialização e desenvolvimento do país e a questão da soberania nacional. Conseqüentemente, após uma intensa campanha lançada em 1946, chamada de “O petróleo é nosso”, surgiu em 03 de outubro de 1953 a empresa estatal brasileira, instituindo-se o monopólio estatal da exploração, do refino e do transporte do petróleo. Mais adiante, a estatal brasileira viria a ocupar um lugar num grupo seletivo de grandes empresas globais da indústria mais estratégica do planeta, geradora (exploradora) do produto mais fundamental do sistema capitalista, o petróleo (MACHADO; REIS, 2011).

Apesar de todo o contexto de nacionalismo e do monopólio da Petrobras que foi instituído junto à sua criação, Martins (2015) aponta que a criação da empresa foi um processo complexo e controverso, com diferentes visões sobre o papel do Estado na exploração e produção de petróleo no país. Uma questão referia-se ao papel que a empresa desempenharia no projeto de desenvolvimento do Segundo Governo Vargas. A princípio, a ideia era haver uma empresa de economia mista, com a participação do capital estrangeiro. Esse programa foi combatido e o projeto de criação da empresa só foi aprovado após os ajustes determinarem o referido monopólio e, excluindo o capital externo.

De acordo com Lucchesi (1998), o período de monopólio do petróleo exercido com exclusividade pela Petrobras, que também pode contar expressamente parte de sua história, foi dividido em várias fases: a primeira, (1954/1968) trata-se do processo de implementação da Petrobras e caracterizou-se pela contundente presença de técnicos estrangeiros e, no primeiro momento, da concentração de esforços nas regiões do Recôncavo e na Amazônia. Em um segundo (na segunda metade da primeira fase), destaca-se a presença de técnicos brasileiros, com concentração de esforços no Recôncavo e em mais regiões. Essa intensa movimentação buscava conhecimento acerca da atividade e do próprio mineral, em muito se deu pelo contínuo aumento do consumo de petróleo aliado à dependência externa em relação ao mesmo.

A segunda fase compreende o período de 1969 a 1974. Ela foi fundamentada pelas primeiras descobertas na porção da Bacia do Espírito Santo, pelo choque do petróleo, pela criação do braço internacional da Petrobras e pela primeira descoberta importante no mar (a Bacia de Campos). Nesse período, com a descoberta do campo de Ubarana (1973) na porção marítima da Bacia Potiguar, houve incentivo para investimentos no mar novamente. Com isso, em 1974 aconteceu a primeira descoberta importante: o Campo de Garoupa na Bacia de Campos. Essa fase também pode ser caracterizada pelo foco que foi dado ao treinamento dos técnicos brasileiro e o investimento em conhecimento estrangeiro através da contratação de consultores envolvidos com as mais atuais metodologias e tecnologias de exploração e produção de petróleo (LUCCHESI, 1998). Essa fase foi marcada por potenciais descobertas, sendo que os números referentes aos resultados de reservas e produção, em consonância com o aumento de investimentos, foram crescendo.

Conforme Machado e Reis (2011), de 1970 a 1989 a Petrobras também passou por um processo de expansão internacional, sendo que em 1972 foi criada a Braspetro. Suas atividades eram basicamente relacionadas à compra e a venda de petróleo e a prestação de serviços de perfuração de poços no mercado internacional. A partir de meados dos anos 1980, a estatal passou por um momento de concentração de atividades no Mercosul, mais especificamente na Colômbia, Equador e Argentina. No entanto, entre 1989 e 1995 a expansão para o exterior se interrompeu.

No início da terceira fase (1975/1984), Lucchesi (1998) enfatiza o declínio das bacias terrestres, deixando a Bacia de Campos como nova esperança e também como confirmação da descoberta no mar. Outras características dessa fase foram: a ocorrência do segundo choque do petróleo; a descoberta do petróleo na porção terrestre da Bacia Potiguar; e de gás na Amazônia; o atingimento da meta de 500 barris por dia e, bastante substancial e importante, a decisão de dar sequência na exploração para águas profundas, o que contou com o uso da tecnologia da época com os primeiros levantamentos sísmicos tridimensionais (3D). Essas estratégias buscaram aumentar a produção interna, já que o aumento da importação causava impacto na economia brasileira.

Na quarta fase, a Petrobras exerceu com exclusividade o monopólio do petróleo em nome da união, datado de 1985 à 1997, foi uma etapa em que houve a confirmação do potencial das águas profundas da Bacia de Campos; a sísmica sendo

afirmada como uma das mais importante ferramenta exploratória; a descoberta de óleo e condensado na bacia do Solimões; a ida para águas ultra profundas; as descobertas de Barracuda e Roncador, em Campos, e do gás Barra Bonita no Paraná; promulgação da lei 9478/97; e o cumprimento da incrível marca de um milhão de barris de petróleo produzidos por dia, o dobro da meta da terceira fase (LUCCHESI, 1998).

A lei 9478/97, que dispõe sobre política energética nacional, as atividades relativas ao petróleo, institui o Conselho Nacional de Política Energética e a Agência Nacional do Petróleo e deu outras providências foi extremamente importante na história da indústria petrolífera brasileira. Essa lei pôs fim ao monopólio estatal da Petrobras. De acordo com Machado e Reis (2011), a quebra do monopólio viabilizou sua parcial privatização com sua abertura de capital, que ocorreu em 1997 no governo Fernando Henrique Cardoso, potencializando a retomada da expansão para o exterior da estatal.

#### **4.2.2 Eventos críticos entre 1997 e 2022**

Conforme citado, a demarcação do período de análise inicia-se em 1997, terceiro ano do primeiro período do governo FHC. Nesse ano a Petrobras passou pelo processo de oferta pública de parcela de seu capital social (abertura de capital), passando a ter ações negociadas no mercado financeiro (bolsa de valores) e distribuída entre acionistas. Nesse mesmo ano o fim do monopólio da empresa foi estabelecido efetivamente, com a regulamentação através da Lei nº 9.478 e também com a criação da ANP (Agência Nacional do Petróleo) e do Conselho Nacional de Política Energética, órgão encarregado de formular a política pública de energia.

As atividades da ANP foram iniciadas em 14 de janeiro de 1998, sendo a finalidade dessa promover a regulação, a contratação e a fiscalização das atividades econômicas integrantes da indústria do petróleo, de acordo com o estabelecido na legislação, nas diretrizes emanadas do Conselho Nacional de Política Energética - CNPE e em conformidade com os interesses do País.

Com a intenção de desenvolver as tecnologias necessárias para explorar petróleo e gás a 3000 metros de lâmina d'água, em 2000, segundo ano do segundo mandato do governo FHC, foi lançado o PROCAP-3000 (Programa de Capacitação Tecnológica em Águas Profundas). Esse programa foi executado por meio de projetos sistêmicos e focou as principais tecnologias consideradas de importância estratégica

para os cenários de águas ultra profundas e culminou na descoberta do Pré-sal em 2007.

Como parte de sua estratégia, no ano de 2001, no terceiro ano do segundo período do governo FHC, a estatal recebeu da ANP a concessão para explorar o bloco BM-S-10 na Bacia de Santos (onde, futuramente, foi feita a primeira descoberta do pré-sal). No mesmo ano aconteceu um desastre, a P-36, considerada, até então, a maior plataforma produtora de petróleo do mundo, afundou. Esse fato gerou à empresa um prejuízo financeiro imenso (maior perda financeira da história do Brasil no segmento da exploração e produção de petróleo) e causou 11 mortes.

Em 2002, último ano do segundo mandato do governo FHC, como parte da estratégia de internacionalização da empresa, houve a compra da Perez Companc Energía (PECOM Energía), a segunda empresa petroleira da Argentina e a maior petrolífera independente da América Latina, com operações na Bolívia, Peru, Venezuela e Brasil.

Com o intuito de promover o desenvolvimento da indústria nacional, em 2003, o governo Lula em seu primeiro ano do mandato, dentre algumas ações, criou o PROMINP (Programa de Mobilização da Indústria Nacional de Petróleo e Gás Natural) e a nacionalização das compras da Petrobras. Nesse mesmo ano a empresa dobrou a sua produção diária de óleo e gás natural, ultrapassando a marca de 109 milhões de barris, no Brasil e no exterior.

Em 2004, no segundo ano do primeiro governo Lula, como parte da estratégia de internacionalização da Petrobras, a empresa assinou um contrato para explorar um bloco petrolífero no Irã, onde investiu 178 milhões de dólares até devolver a concessão, em 2009. Foi uma devolução acordada com o governo local dada a importância das descobertas na região, tratava-se de uma questão de soberania nacional.

Para a história da estatal e também com parte importante da história da indústria petrolífera nacional e internacional, em 2005, ainda no primeiro período do governo Lula, a Petrobras chegou pela primeira vez na camada do Pré-sal, com a perfuração de poço de 6915 metros de profundidade, sendo no bloco BM-S-10 na Bacia de Santos, ainda em caráter experimental (não comercial), com a retirada de petróleo considerado de boa qualidade.

No ano de 2006, último ano do primeiro período do governo Lula, houve a expansão da produção, caracterizado com o alcance da autossuficiência temporária em petróleo e, também, iniciou-se a produção da plataforma P-50, no Campo de Albacora Leste, na Bacia de Campos.

Ainda nesse processo de exploração em águas profundas, em 2008, já no penúltimo ano do segundo período do governo Lula, houve o início da primeira produção no pré-sal no campo de Jubarte, na Bacia de Campos, no litoral sul do estado do Espírito Santo.

Como forma de levantamento de recursos para investimento, em 2010, último ano do segundo mandato de Lula, a Petrobras efetuou a maior capitalização em capital aberto da história, um recorde nesse processo. Foram 72,8 bilhões de dólares, o que a tornou mais conhecida internacionalmente.

Em 2012, no segundo ano do primeiro mandato de Dilma, uma série de fatores negativos como acúmulos de resultados negativos, aumento no endividamento e acentuada queda no valor de mercado da empresa, trouxeram à tona e expôs toda a questão da corrupção na Petrobras.

Mais efetivamente, em 2014, último ano do primeiro mandato de Dilma, houve início na operação lava-jato, um conjunto de investigações realizadas pela Polícia Federal do Brasil (PF). Esta investigação revelou um esquema de corrupção e lavagem de dinheiro que envolveu políticos, empresários e altos executivos da Petrobras, além de grandes construtoras brasileiras, denominado Petrolão.

Em 2015, primeiro ano do segundo mandato de Dilma, a estatal registrou um prejuízo de 34,8 bilhões de reais (queda do preço do barril de petróleo no mercado internacional + da crise econômica no país + crise referente à Operação Lava Jato). São fatores que resultaram em prejuízos financeiros imediatos e afetaram profundamente a confiança e capacidade de investimento da empresa, o que exigiu mudanças na gestão, no modelo de governança e na forma de se relacionar com o mercado e com o governo.

Em 2016 houve o impeachment da Dilma e posse de Temer (seu vice), a Petrobras teve uma relação com esse processo, uma vez que muitos o justificaram pelo intuito de proteger seus acionistas minoritários e reduzir o impacto e influência política na estrutura e diretrizes da estatal. Após o impeachment, a Petrobras adotou a política Preços de Paridade Internacional (PPI), vinculando o preço do petróleo e

seus derivados à flutuação dos preços dos produtos em dólares no mercado internacional. Foi a partir desse ano que a política de preços de compras nacionais começou a ser flexibilizada, com mudanças significativas a partir do ano de 2017. São mudanças justificadas como uma forma de tornar o setor de petróleo e gás brasileiro mais atraente para investimentos internacionais e para reduzir os custos operacionais da Petrobras.

Durante o Governo Bolsonaro, principalmente entre os anos 2019 e 2021, a empresa seguiu uma estratégia de desinvestimento, focada em vender ativos e subsidiárias. Essas ações foram justificadas pela intenção de levantar recursos para o pagamento de dívidas e reforçar os investimentos em atividades principais, como a exploração e produção de petróleo e gás em águas profundas. Essa venda de ativos somou a quantia de R\$ 243,7 bilhões, destacando as vendas da BR Distribuidora, da Liquigás, da malha de gasodutos do Norte e Nordeste da Transportadora Associada de Gás (TAG), dos gasodutos do Sudeste da Nova Transportadora do Sudeste (NTS), da Refinaria Landulpho Alves, dentre outras participações acionárias.

Também foi no governo Bolsonaro que houve o término da operação Lava Jato (1º de fevereiro de 2021). Essa operação começou em 2014 como uma investigação sobre um esquema massivo de corrupção envolvendo a Petrobras, grandes empreiteiras, e políticos, teve um impacto profundo no Brasil e na empresa, levando à prisão de diversos executivos, políticos e empresários.

A título de ilustração, o gráfico abaixo reflete esses e outros eventos críticos que a empresa passou, na forma de variação do preço das ações (valorização e desvalorização):

**Figura 1** - Variação preço da ação da Petrobras (PETR4) a partir de 2006



**Fonte:** Google Finanças (2024)

A alta recorde no início de 2008 reflete o otimismo com o advento do pré-sal, somado aos preços recordes do petróleo, ao crescimento econômico e especulação. Já no segundo semestre, num movimento completamente contrário, o preço das ações teve uma queda abrupta, dentre outros, reflexo da eclosão da crise financeira global (recessão econômica).

Como reflexo dos anos que a empresa foi submetida à corrupção, que veio à tona como a operação Lava Jato, observou-se uma gradual queda no preço das ações a partir de 2010, logo após uma ligeira recuperação em relação à queda de 2008. O ápice dessa queda foi no ano de 2016, decorrente do acúmulo de prejuízos e alto endividamento da empresa.

Por outro lado, reflexo de uma política de recuperação financeira da empresa, ainda a partir de 2016 nota-se, também, uma progressiva melhora nos preços das ações. A percepção do mercado sobre a saúde financeira e operacional da empresa melhorou devido a uma combinação de fatores internos e externos, o que incluiu: nova política de preços de combustíveis, desinvestimentos e redução da dívida, melhor governança e maior transparência e recuperação dos preços do petróleo.

#### 4.3 ABERTURA DE CAPITAL E TRANSFORMAÇÕES NA GOVERNANÇA CORPORATIVA

Como indicado anteriormente, em 1997, durante o governo de Fernando Henrique Cardoso, a Petrobras foi transformada em uma empresa de capital misto e

aberto, passando a negociar ações na Bolsa de Valores de São Paulo e de Nova York. A decisão de abrir o capital da empresa para investidores privados foi tomada pelo governo brasileiro com o objetivo de levantar recursos para financiar sua expansão e reduzir a dependência de recursos públicos. Investidores nacionais e estrangeiros foram atraídos e se tornaram acionistas minoritários da empresa (DALLA COSTA; PESSALI, 2007).

A estrutura acionária após a abertura do capital naturalmente passou por mudanças, porém o governo brasileiro manteve a posse de 56% do capital votante. A Lei do Petróleo, Lei nº 9.478, que dispõe sobre a política energética do país, sancionada no dia 06 de agosto de 1997 pelo então presidente Fernando Henrique Cardoso, abriu o mercado brasileiro à competição de outras empresas, limitou a participação da União no capital da empresa em 50% mais uma das ações com direito a voto, o que facilitava a captação de recursos financeiros através da venda de ações num curto espaço de tempo (DALLA COSTA; PESSALI, 2007). O Governo brasileiro manteve o controle sobre a nomeação dos seus principais dirigentes (MACHADO; REIS, 2011).

Desde a abertura do capital em 1997, a petrolífera passou por várias mudanças em sua governança corporativa, o que afetou a forma como a empresa é gerenciada e como as decisões são tomadas, ampliando a capacidade dos acionistas minoritários de influenciar sua gestão. Ela criou um Conselho de Administração independente e uma estrutura de gestão mais descentralizada com o objetivo de melhorar a eficiência da empresa e garantir uma maior transparência em suas operações (DUARTE JR, 2016).

Conforme Duarte Jr (2016), ainda no ano de 1999, a Petrobras buscou melhorar a sua estrutura de governança corporativa. Essa foi a primeira grande mudança no estatuto social da empresa. O Quadro 02 detalha algumas outras mudanças que ocorreram na governança da empresa:

**Quadro 2 - Principais mudanças na estrutura de governança corporativa da empresa realizadas em 1999**

<b>Antes</b>	<b>Depois</b>
Presidente da República indicava os membros do Conselho de Administração e da Diretoria Executiva	Os membros do Conselho de Administração passaram a ser eleitos na Assembleia Geral de Acionistas
O Conselho de Administração e a Diretoria Executiva eram compostos pelos mesmos indivíduos	O Conselho de Administração passou a nomear a Diretoria Executiva
União detinha aproximadamente de 84% do capital votante	União alienou aproximadamente 34% das ações ordinárias
Acionistas minoritários tinham limites percentuais para compra de ações	Acionistas minoritários passaram a não ter mais limites para compra de ações
Somente brasileiros (natos ou naturalizados) podiam adquirir ações ordinárias	Qualquer pessoa (brasileiro ou estrangeiro, residente no país ou não etc.) podia adquirir ações ordinárias

**Fonte:** Duarte Jr (2016).

Silva (2019) conceitua governança corporativa nos mercados emergentes, como no caso do Brasil, como fator de redução de risco para investidores, em especial para os minoritários. Conclui que bons índices reduzem os riscos de investimentos, já que em países em desenvolvimento as crises econômicas são mais frequentes e com isso há o impacto macroeconômico que pode causar insegurança jurídica e, conseqüentemente, impacta o custo Brasil e, logo, a capacidade de investimento.

Num processo de dispersão acionária, nos anos seguintes, a empresa procedeu com duas ofertas públicas de ações (ordinárias e preferenciais) e procurou profissionalizar sua estrutura decisória. Algumas dessas mudanças foram: rearranjo interno, com a criação de unidades de negócios com sua respectiva responsabilização por resultados; aumento da transparência interna; estreitamento de níveis hierárquicos; maior integração com as subsidiárias e determinação de que os mercados de capitais (brasileiro e internacional), estrategicamente, seriam as principais fontes de financiamento de longo prazo da empresa (DUARTE JR, 2016).

Nesse novo contexto de empresa (capital aberto, participação de acionistas minoritários na tomada de decisão), novas mudanças estatutárias vieram de duas assembleias de acionistas em 2002, último ano do segundo mandato FHC. Destacam-se a alteração do nível mínimo de dividendos para preferencialistas; a concessão do direito desses preferencialistas elegerem um membro do Conselho de Administração; a adesão às regras da Câmara de Arbitragem para a solução de conflitos societários; a delimitação da atuação da auditoria externa no que se refere a outros serviços simultâneos (como consultoria), consequência direta da Lei Sarbanes-

Oxley<sup>1</sup>, e mandatos de um ano para todos os membros do Conselho de Administração. Quando do início da negociação de seus American Depositary Receipts (ADRs) no mercado estadunidense, novas mudanças estatutárias foram necessárias, com o intuito de atender às exigências da regulação local (DUARTE JR, 2016).

Dessa forma, o período que abrange 1997 a 2002, a Petrobras envolveu um contexto de transformação significativa, marcado pela referida abertura de capital e reformas econômicas no Brasil, contudo a empresa pagou proventos progressivos, mesmo sendo um período de política de dividendos relativamente cautelosa. Mesmo em cenários desafiadores de flutuações econômicas e do preço do petróleo, a empresa manteve sua estratégia de recompensar investidores.

Nesse contexto de capitalização através de disponibilização de ações (venda), a Petrobras, em 2010, no último ano do segundo mandato de Lula, realizou a maior capitalização da história dos mercados de capitais no mundo, captando 127 bilhões de reais (DUARTE JR, 2016). Esse movimento fez parte da intensificação no uso de instrumentos financeiros pela empresa, com o objetivo de viabilizar suas operações/atividades via mercado de capitais. Além da capitalização por meio de ofertas de ações, outros instrumentos foram utilizados: as estruturas financeiras (*project finance*), os fundos de investimento em participações (FIP) e os fundos de investimento em direitos creditórios (FIDC) (DUARTE; NABARRO; 2021).

O processo de abertura de capital ajuda a compreender a adoção, pela empresa, de novos instrumentos e novas lógicas financeiras. Dentro desse novo contexto, a dinâmica do poder na organização se altera. Duarte e Nabarro (2021) enfatizam a crescente importância dos agentes participantes do mercado de capitais, que passaram a influenciar mais as decisões do conselho de administração da empresa, tanto por meio de seus votos (no qual tem direito), como por meio da operação e financiamento de projetos e novos investimentos.

A participação de novos agentes no comando decisório da empresa teve mais uma fase de expansão com o lançamento dos *American Depositary Receipts*<sup>2</sup> na

---

1 A Lei Sarbanes-Oxley foi aprovada no ano de 2002 nos Estados Unidos, também conhecida como Lei SOX, objetivou proteger os acionistas e o público em geral de possíveis erros contábeis e também práticas fraudulentas nas empresas.

2 Emissão de recibo que dão permissão à negociação de ações de empresas listadas em bolsa de valores de fora dos EUA na bolsa de Nova York (DUARTE; NABARRO; 2021).

bolsa de valores de Nova York. Houve um intenso movimento de compra desses papéis por parte de investidores privados e, inclusive, estrangeiros, sendo que alguns desses ativos financeiros davam direito a participação no seu conselho de administração. Esse movimento de crescente participação de agentes privados no capital acionário e, conseqüentemente, comando da empresa, inclui a participação de grandes petrolíferas já consolidadas no mercado mundial (DUARTE; NABARRO; 2021).

As operações de capitalização sempre tiveram o objetivo de aumentar a capacidade de investimento que, por sua vez, aumentaria a capacidade produtiva e de atendimento à necessidade da sociedade. Em alguns momentos, como na fase de exploração na área do pré-sal, a capacidade de investimento teve que ser potencializada e, nesse caso, conforme percentuais acima, fez com que aumentasse a presença do Estado no capital social da empresa e, também, expandiu o número de acionistas privados, sendo que essa capitalização significou um aumento de R\$ 40,2 bilhões na participação desses (DUARTE; NABARRO; 2021).

Esse aumento significativo da presença do Estado na composição do capital social da Petrobras também significou, proporcionalmente, uma diminuição da participação dos acionistas minoritários, e, conseqüentemente, seu poder nas decisões da empresa. Trata-se de uma forma que o governo encontrou de garantir que poderia manter o controle sobre as decisões estratégicas da Petrobras, incluindo políticas de investimento e de preços, mesmo que isso signifique contrariar os interesses dos minoritários.

Em se falando dos interesses dos acionistas, analisando o período do governo Lula, de acordo com Petrobras (2007), as ações da Petrobras tiveram um excelente desempenho em 2007, fato atribuído aos bons resultados financeiros e operacionais, também à elevação dos preços internacional do petróleo e às novas descobertas de óleo e gás. Nesse ano a empresa atingiu um valor de mercado histórico de R\$ 430 bilhões, sendo 86,6% maior que 2006, no período um aumento expressivo do valor das ações ordinárias e preferenciais em relação ao ano de 2006, 103% e 94% respectivamente.

O advento do pré-sal viabilizou o registro de lucros maiores. No ano foram contabilizados crescimentos em todos os segmentos (exploração e produção; refino, comercialização, transporte e petroquímica; distribuição de derivados; gás natural,

energia e biocombustíveis). Conforme Petrobras (2007), em 2007 a Petrobras distribuiu dividendos brutos, referente ao exercício 2006, 10,57% maior que dividendos do ano anterior.

Houve um contínuo aumento de pagamento de dividendo nos anos posteriores, foi distribuído um valor total de R\$ 6,7 bilhões em 2008, referente ao exercício de 2007. Já no ano de 2009 foi pago um volume financeiro de R\$ 10,4 bilhões, referentes ao exercício de 2008. Já em 2009 foi contabilizado o pagamento de R\$ 6,14 bilhões em dividendo e no ano de 2010 a empresa registrou o maior valor pago no período, totalizando o valor total distribuído de R\$ 11,73 bilhões (PETROBRAS 2008, 2009, 2010).

A fim de melhor contextualizar quanto a governança corporativa na Petrobras, Duarte Jr (2016) afirma que existem dois principais modelos praticados no mundo: *outsider* (ou *shareholder system*) e o *insider system* (ou *stakeholder system*), sendo este último o que a Petrobras mais bem se encaixa. Esse modelo caracterizado com a participação direta de grandes acionistas nas atividades da empresa, diferente do caso da definição do primeiro modelo em que essa ação é inversa, com a fragmentação de capital com acionistas dispersos e distantes das atividades, das rotinas da empresa.

Essas constantes alterações na estrutura da empresa, de forma ampla, contemplam a maneira como a governança corporativa conduzia e conduz a organização, sendo que alguns eventos são determinantes para movimentos que antecedem a instituição de uma nova governança. Alguns desses eventos foram e podem ser mais críticos, de alto risco para o futuro organizacional, o que tende à adoção melhores práticas de governança corporativa.

No caso da Petrobras, o evento mais famoso e que representou um grande escândalo foi o esquema de corrupção revelado pela operação Lava Jato, que envolveu a companhia e alguns de seus diretores. Esse tipo de acontecimento reflete em perda de credibilidade e diminuição de valor de mercado, assim como motiva, e motivou, a criação de nova diretoria de governança corporativa e *compliance* em 2014 (governo Dilma), como resposta ao escândalo. Justificando essa nova criação, umas das falhas identificadas na governança foi a pouca independência do conselho administrativo e as estruturas insatisfatórias de monitoramento da diretoria, sendo

detectado um dissenso em tal conselho de administração e seus *stakeholders* (SILVA, 2019).

Reforçando a questão, Silva (2017) argumenta que houve uma profunda reestruturação na governança corporativa da Petrobras a partir da Lava Jato e a traz essas mudanças com mais detalhes. A empresa procurou apresentar num nível maior de detalhamento a composição dos comitês vinculados ao Conselho Administrativo, o que permitiu maior clareza sobre a totalidade da estrutura. O autor enfatiza ainda que foi possível notar esforço no sentido de dar eficiência e eficácia à administração da petrolífera. Com o intuito de alcançar maior maturidade na condução do Conselho Administrativo, por exemplo, realizou alterações como: mudança no prazo do mandato dos seus membros, de 1 para 2 anos, com o intuito de trazer maior maturidade nas tomadas de decisão; diminuição do intervalo de vacância do cargo de Presidente conselho, sendo um novo presidente escolhido dentre os membros do conselho, na próxima reunião do mesmo, sendo nomeado um interino; avaliação da nomeação e destituição de gerentes executivos pelo Conselho Administrativo (com a observância das habilidades e competências alinhadas às diretrizes da empresa) e, por fim, foi determinado que a escolha dos membros dos comitês do conselho derivasse de seu próprios membros ou de mercado, com experiência e capacidade exigida.

Também como parte das medidas tomadas a partir da Lava Jato, houve a criação da Diretoria de Governança, Risco e Conformidade (DGRC), em 2014 (com implementação em 2015). Responsável por implementar e monitorar políticas de compliance em toda a empresa, nasceu com a missão expandir uma visão integrada dos riscos empresariais, ampliando a identificação, avaliação, monitoramento e gestão de riscos relevantes, em conformidade e articulação com as áreas e empresas do sistema Petrobras (SILVA, 2017).

Houve também a criação da área de Inteligência e Segurança Corporativa. Essa área foi essencial para fortalecer a resiliência da Petrobras contra uma ampla gama de riscos, desde fraudes internas até ameaças externas, com a realização de trabalhos técnicos em apoio às investigações, sindicâncias e contramedidas, contribuindo para a proteção dos ativos da empresa e de seus negócios (SILVA, 2017).

Com o objetivo de eliminar diversos problemas evidenciados com a Lava Jato, foi criada a área de aquisição e desinvestimentos e equipes multidisciplinares para

avaliação de projetos. Isso viabilizou a aprovação de investimentos que assegurem requisitos da empresa, como o da rentabilidade. A Petrobras, ao passo de coibir possíveis desvios de conduta, conforme observados com a Lava Jato, realizou uma profunda mudança na sua estrutura de governança, em especial na diretoria executiva (SILVA, 2017).

Ainda, em se tratando quanto ao interesse dos acionistas, vale fazer uma reflexão quanto ao pagamento de dividendos num período tão crítico para a empresa:

Então, vejamos os valores de dividendos pagos nos anos que contemplam o período do governo Dilma: no ano de 2011 foi pago um total de R\$ 12,1 bilhões, valor relativamente progressivo em relação aos anos anteriores. Já no ano de 2012 o valor total foi um pouco menor do que o pago no ano anterior, R\$ 8,87 bilhões. Com um endividamento líquido 50% maior que 2012, no ano de 2013 a Petrobras pagou um valor total de dividendos equivalente a R\$ 5,77 bilhões. No ano de 2014 a empresa ainda pagou dividendos, sendo um valor de R\$ 8,73 bilhões distribuídos (PETROBRAS, 2011, 2012, 2013, 2014).

Conforme dito acima, devido à crise financeira e ao escândalo de corrupção, os anos de 2015, 2016 e 2017 não foram nada agradáveis para os acionistas da estatal, considerando a inexistência de lucro (Petrobras, 2015, 2016, 2017), não foi proposto o pagamento de dividendos pelo Conselho de Administração. Um cenário completamente adverso aos objetivos desses, sendo necessário recorrer aos princípios de outras concepções de controle (manufatura, financeira) para tentar recolocar a empresa nos trilhos e, conseqüentemente, a médio/longo prazo, buscar atender o interesse de seus societários.

Seguindo uma tendência de melhora nesse quesito, no ano de 2018, o dividendo proposto foi de R\$ 7,05 bilhões (PETROBRAS, 2018). Refletindo uma política de recuperação do valor ao acionista, os anos seguintes ficaram da seguinte forma: referente ao exercício de 2019, foi enviada pela administração à aprovação da Assembleia Geral Ordinária (AGO) uma proposta de pagamento de dividendo total de R\$ 10,6 bilhões; a proposta para o ano 2020 foi de R\$ 10,2 bilhões; em 2021 a distribuição total de dividendos foi no montante de R\$ 101,4 bilhões; e em 2022, último ano do governo Bolsonaro, a proposta enviada à aprovação da AGO foi montante de R\$ 222,5 bilhões (PETROBRAS, 2019, 2020, 2021, 2022).

#### 4.4 TRANSFORMAÇÕES NOS MODELOS DE NEGÓCIO DA PETROBRAS

As aberturas para a participação do setor privado em seu capital, a gradual estruturação de regras de governança corporativa que garantiram a transparência e a efetiva participação dos minoritários na gestão da empresa e a crescente exposição ao mercado de ações, foram aos poucos gerando transformações nos modelos de negócio da Petrobras, alterando suas estratégias e estruturas organizacionais. Seu modelo de negócio também foi aos poucos sendo transformado por novas formas de relação com o Estado que foram se constituindo. Nessa seção, esses aspectos da trajetória da empresa são analisados.

Em 1999, dois anos após a abertura de capital, a Petrobras aprovou um plano estratégico abrangendo cinco grandes áreas de atuação: exploração e produção; abastecimento, englobando refino, transporte e comercialização; distribuição; energia e gás natural e; petroquímica (DALLA COSTA; PESSALI, 2007).

Apesar de ter, inicialmente, seu foco na exploração e produção de petróleo, gás e abastecimento, a empresa, no decorrer de suas estratégias, consolidou a sua presença em vários segmentos da cadeia de petróleo e gás: petroquímica, termologia e biocombustíveis. Com a Lei 9478/97, não só o monopólio é quebrado como a empresa teve alguns de seus ativos vendidos e a privatização de algumas subsidiárias (CAROSSINI, 2011).

O Plano Estratégico aprovado em 1999, de forma ampla, continha um relatório de administração que, por sua vez, continha a visão, missão e estratégia da empresa para o período entre 2000 e 2010. Perspectivas relacionadas à questão ambiental também foram agregadas ao planejamento estratégico da empresa. Mais especificamente, as áreas de exploração e produção, refino, transporte e comercialização, distribuição, petroquímica e gás natural tiveram suas metas definidas até 2005 (CAROSSINI, 2011).

A estratégia para 2000/2010, trouxe objetivos como: expandir atividades no exterior; aumentar reservas e capacidade de produção; expandir as atividades no setor de gás natural; incrementar pesquisas tecnológicas e aprimoramento da qualificação dos quadros da empresa; diversificar carteira de negócios através da formação de novas parcerias; e, também, adotar um relacionamento transparente com o mercado, os acionistas, a opinião pública e empregados (CAROSSINI, 2011).

Os planos de negócio posteriores, 2006-2010 e 2007-2011, tiveram os investimentos previstos com grande aumento, sendo que o acréscimo de 2006 para

2007 foi na ordem de 50%. Os segmentos contemplados foram: exploração e produção, abastecimento, petroquímica, gás e energia, distribuição e corporativo. Isso contextualiza a agressividade dos planos de negócio a partir de 2006 (CARROSSINI, 2011). A alta projeção de aumento de investimento em praticamente todas as áreas de atuação da empresa (inclusive internacional), o plano estratégico 2000/2010 e suas atualizações deixaram evidente a intenção da empresa em atuar fortemente em vários segmentos. As metas de aumento da produção (óleo e gás) estavam entre as mais agressivas. (CARROSSINI, 2011).

Felipe (2010) endossa que o resgate do planejamento estratégico da Petrobras se deu deixando claro os objetivos delineados até 2005, com algumas extensões visualizadas até 2010. Dentro de suas características (arrojado e ambicioso), esse planejamento contou com linhas básicas de atuação: a consolidação da estatal como uma empresa de energia; a intensificação na estratégia de verticalização e integração; remodelar a estratégia de internacionalização.

Em uma forma de adequação aos novos entendimentos estratégicos da empresa, os aspectos visão e missão sempre apresentaram uma evolução (FELIPE, 2010). Logo de início, no plano estratégico 1999-2000, já é possível notar a preocupação em atender aos interesses dos acionistas.

No plano estratégico do ano 2001/2002/2003, verifica-se, dentre outras, a preocupação em atuar de forma rentável tanto no mercado nacional como no internacional, e, mantida a preocupação em atender aos interesses dos acionistas, que se mostrou uma tendência. Outro aspecto que chamou a atenção em planos posteriores, foi a preocupação com a questão ambiental, assim como o plano ambicioso de tornar a empresa em 2020, uma das cinco maiores empresas integradas de energia do mundo. Vejamos quadro abaixo:

**Quadro 3 - Planejamento estratégico: Missão e Visão da Petrobras – 1999 a 2009**

1999 e 2000	<b>Missão</b>	Atuar de forma rentável nas atividades da indústria de óleo e gás, e nos negócios relacionados, nos mercados nacional e internacional, fornecendo produtos e serviços de qualidade, respeitando o meio ambiente, considerando os <b>interesses dos seus acionistas</b> , e contribuindo para o desenvolvimento do País.
	<b>Visão</b>	Em 2010 a Petrobras será uma empresa de energia com atuação internacional e líder na América Latina, com grande foco em serviços e a liberdade de atuação de uma corporação internacional.
2001	<b>Missão</b>	Atuar de forma rentável nas atividades da indústria de óleo, gás e energia, tanto no mercado nacional quanto no internacional, fornecendo produtos e serviços de qualidade, respeitando o meio ambiente, considerando os interesses dos seus acionistas e contribuindo para o desenvolvimento do país.
	<b>Visão</b>	A Petrobras será uma empresa de energia com forte presença internacional e líder na América Latina, liberdade de atuação de uma corporação internacional e foco na rentabilidade e responsabilidade social.
2002 e 2003	<b>Missão</b>	Atuar de forma segura e rentável nas atividades da indústria de óleo, gás e energia, nos mercados nacional e internacional, fornecendo produtos e serviços de qualidade, respeitando o meio ambiente, considerando os <b>interesses dos seus acionistas</b> e contribuindo para o desenvolvimento do País.
	<b>Visão</b>	A Petrobras será uma empresa de energia com forte presença internacional e líder na América Latina, atuando com foco na rentabilidade e responsabilidade social.
2004 e 2006	<b>Missão</b>	Atuar de forma segura e rentável, com responsabilidade social e ambiental, nas atividades da indústria de óleo, gás e energia, nos mercados nacional e internacional, fornecendo produtos e serviços adequados às necessidades de seus clientes e contribuindo para o desenvolvimento do Brasil e dos países onde atua.
	<b>Visão</b>	Em 2015 a Petrobras será uma <b>empresa integrada</b> de energia com forte presença internacional e liderança na América Latina, atuando com foco na responsabilidade ambiental e social.
2007 e 2009	<b>Missão</b>	Atuar de forma segura e rentável, com responsabilidade social e ambiental, nas atividades da indústria de óleo, gás e energia, nos mercados nacional e internacional, fornecendo produtos e serviços adequados às necessidades de seus clientes e contribuindo para o desenvolvimento do Brasil e dos países onde atua.
	<b>Visão</b>	Em 2020 seremos uma das <b>cinco maiores empresas integradas de energia</b> do mundo e a preferida pelo nosso público de interesse.

Fonte: Felipe (2010)

Em referência à sua estratégia de internacionalização, vale ressaltar que esse processo se iniciou como alternativa para os fracos resultados em encontrar reserva de petróleo no país. O que impulsionou a internacionalização da empresa foi a divulgação de sua tecnologia em pesquisa, exploração e extração de petróleo em águas profundas. Em 2006, a presença internacional da empresa com seus ativos,

operações e negócios se estendia a 18 países de três continentes (DALLA COSTA; PESSALI, 2007).

De 2000 a 2006, a Petrobras usou de uma estratégia de capitalização para seus projetos internos onde o foco era a ampliação de suas capacidades (o que incluiu aquisições). O instrumento financeiro denominado *Project finance* foi uma maneira de captar investimentos direcionados a projetos (por ex. construção do maior gasoduto brasileiro, projeto Gasene). A empresa encontrou nessa modalidade, por exemplo, a possibilidade de financiar a produção e exploração de novos campos. Trata-se de um instrumento de financiamento que permite que investidores aceitem como garantia as futuras receitas de determinado projeto, assim como a propriedade das instalações construídas (DUARTE; NABARRO, 2021).

Com o anúncio de possibilidades de imensas reservas do pré-sal, em 2007, a expansão da Petrobras toma grande impulso no Brasil e no mundo (MACHADO; REIS, 2011). Para o desenvolvimento de seus projetos, a empresa recorreu novamente ao mercado de capitais e novos instrumentos e agentes financeiros ganharam força em sua estrutura financeira (DUARTE; NABARRO, 2021).

É importante destacar que com advento do pré-sal muitas expectativas foram associadas às atividades da Petrobras, à sua rede de produção e serviços. A estimativa de aumento de produção e os investimentos no refino, a empresa se projetou como potencial exportadora de derivados em curto intervalo de tempo (SILVA, 2019).

Ao longo do período a empresa foi desenvolvendo planos estratégicos de acordo e compatíveis com as tendências do mercado, o Plano Estratégico 2020, por exemplo, propôs uma nova estrutura corporativa dividida por 6 segmentos de negócio: Exploração e Produção, Downstream (RTC), Petroquímica, Distribuição, Gás e Energia e Biocombustíveis. Os investimentos por tipo negócio começaram a aumentar, fato acelerado a partir de 2008 com o advento do pré-sal (CAROSSINI, 2011).

Num contexto de avanço de ideias econômicas liberais e sequencialmente privatistas sobre o estado brasileiro desde 2015, houve uma privatização fatiada da Petrobras. Várias subsidiárias, participações, ações, reservas de petróleo e outros tipos de ativos foram e estão sendo vendidos pela empresa, esses eventos são parte de seu plano de desinvestimentos. As privatizações de ativos da Petrobras ocorreram

principalmente nos primeiros dois anos (2019-2020) do mandato do governo Bolsonaro (DANTAS, 2022).

Paralelo a essa questão da privatização de ativos da Petrobras, em 2016 a empresa adotou o PPI (Política de Paridade de Importação). O cálculo do combustível que sai da refinaria passou a ser feito com base no preço de aquisição do produto no mercado internacional acrescido dos custos logísticos até o polo de entrega do produto. Esse evento foi o um dos pilares da reestruturação financeira da Petrobras, causando uma transformação no modelo de negócio da empresa.

Ainda a respeito da privatização, Carossini (2011) descreve que o processo de definição do que “deve” ser vendido é fundamentado numa avaliação do retorno que esses ativos entregam para a estatal, ou, também, na rentabilidade de cada negócio. A linha de corte, em alguns casos, foi embasada na participação que esses ativos obtiveram na fatia de lucro (que pode ser prejuízo) sinalizadas em seus respectivos demonstrativos.

Conforme Dantas (2022), o contexto de privatizações de partes da Petrobras se concentrou do ano de 2015 até 2022, sendo que a maior fatia do que foi vendido é da área de Exploração e Produção. Já o segundo setor que mais foi afetado com as privatizações foi de Transporte, sendo que foram vendidas as Transportadoras do Sudeste (NTS) e a Transportadora Associada de Gás (TAG). O setor de Distribuição e Revenda vem em terceiro lugar nessa escala, com a venda de três empresas importantes para a economia brasileira: a BR Distribuidora, a Gaspetro e a Liquigás. O setor que ocupa a quarta colocação é o do Refino, para os últimos governos e para a própria Petrobras, uma área estratégica no plano de privatizações.

Sob gestão da Acelen desde dezembro de 2021, a Refinaria Landulpho Alves (RLAM) (renomeada Refinaria Mataripe), na Bahia, foi a primeira refinaria vendida. Além desta refinaria houve a venda da Reman (Amazonas) e Lubnor (Ceará), como também a venda das refinarias estrangeiras de Pasadena (EUA) e Nensei Seikyu (Japão). A estratégia de privatizações/desinvestimento se estendeu também na área de Biocombustíveis, Petroquímica e Geração de Energia, o que causou consequências para a política de transição energética da Petrobras (DANTAS, 2022).

#### 4.5 TRAJETÓRIAS E PERFIS DOS PRESIDENTES DA PETROBRAS

Considerando as diferentes formas de capital e *habitus* de acordo com a abordagem sociológica de Bourdieu, para ajudar a compreender melhor a presidência

(indivíduos) da Petrobras no período entre 1997 e 2022, foram levantadas algumas características importantes desses.

No período inicial do recorte da pesquisa, que compreende a abertura de capital da Petrobras em 1997, a empresa foi presidida por Joel Mendes Rennó, que assumiu o cargo aos 56 anos de idade, com início de mandato em 01 de janeiro de 1995 e fim em 08 de março de 1999. O executivo é empresário e engenheiro formado pela Universidade Federal de Itajubá, com pós-graduação concluída nos Estados Unidos e alcançou título de mestre em Tóquio, Japão. O mandato de Rennó foi a segunda mais longa gestão da petrolífera, com passagem por dois governos: Itamar Franco e Fernando Henrique Cardoso. Com uma trajetória marcada por uma combinação de formação acadêmica sólida, experiência em diversos setores da economia e liderança em posições estratégicas, Rennó foi o dirigente responsável por liderar a empresa em um dos momentos mais desafiadores, que incluíram a abertura do mercado brasileiro do petróleo, até então monopolizado pela própria Petrobras, e o início de uma sequência de mudanças estruturais dentro da empresa.

Na sequência, como presidente efetivo, veio Henri Philippe Reichstul, que assumiu o cargo aos 49 anos de idade, o segundo mais jovem a assumir o posto. Seu mandato teve duração de quase dois anos, sendo o início em 24/03/1999 e término 21/12/2001. De origem francesa, é economista e professor, tendo como aliada uma experiência em diversas áreas do setor público e privado. Graduiu-se em economia e administração de empresas pela Universidade de São Paulo (USP) e fez pós-graduação em Hertford College na Oxford University. O mandato de Henri Phillippe se deu no governo FHC.

Com relação às suas atividades profissionais, foi economista da Organização Internacional do Café, em Londres, responsável pelo Brasil e América Central, de 1976 a 1979. Foi economista sênior da Gazeta Mercantil em São Paulo, de 1979 a 1983. Durante esse período também foi pesquisador da Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas da Universidade de São Paulo. Também trabalhou no Ministério do Planejamento em 1985 e foi presidente do IPEA (Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada) de 1986 a 1987, além de ser um dos fundadores do Banco SRL, junto Sayad e Francisco Vidal Luna. Foi também membro da organização de esquerda "VPR-Palmares" (Vanguarda Armada Revolucionária Palmares) que participou da luta armada durante a ditadura militar (1964-1985), visando a derrubada do regime.

Após a sua passagem pela presidência da Petrobras, dentre suas principais atividades: é membro do Conselho da TAM, desde 2014, da Repsol (setor de energia) desde 2018, Presidente do Conselho de Administração da FIVES (setor de engenharia industrial) desde 2014, Consultor da Ultrapar Participações S.A., desde 2022, Presidente do Conselho de Administração da Eneva, desde maio de 2023 e membro do Conselho Consultivo da LHOIST (setor industrial), desde 2005.

Henri Philippe Reichstul foi substituído por Francisco Gros, economista formado pela Universidade de Princeton, nos Estados Unidos. Com intensa carreira ligada a bancos (banqueiro), foi uma figura de destaque no cenário econômico e empresarial do Brasil, com passagem por diversas instituições financeiras e empresas públicas e de grande relevância, o que inclui a presidência da Petrobras que assumiu em 02/01/2002 e foi até 02/01/2003, no governo FHC.

Antes de assumir a Petrobras teve uma longa carreira no setor público e privado, como por exemplo: foi banqueiro de investimento no Kidder, Peabody and Co., um banco de investimentos em Wall Street; diretor da Multiplic Corretora (1975); Diretor da Comissão de Valores Imobiliários (CVM) (1977 a 1981); posteriormente foi diretor do BNDES e vice-presidente do BNDESPAR. Na sequência, por dois períodos, ocupou cargos Banco do Central, sendo importante na elaboração e condução do programa de recuperação e abertura da economia e brasileira, que teve início em 1991. Embora tenha sido presidente por um curto período, Francisco Gros teve papel importante na continuidade do processo de modernização e reestruturação da Petrobras, parte do processo de transformação da empresa em uma corporação de escala global, que já havia começado em gestões anteriores.

Assumiu em 02/01/2003, durante o primeiro mandato do presidente Luiz Inácio Lula da Silva, José Eduardo Dutra, formado em Geologia pela Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro em 1979. Trabalhou como geólogo da Petrobras Mineração (Petromisa) de 1983 a 1990. Com ligação às centrais sindicais, foi presidente do Sindicato dos Mineiros do Estado de Sergipe (Sindimina) no período de 1989 até 1994 e dirigente nacional da Central Única dos Trabalhadores (de 1988 até 1990). Seu mandato terminou 22/07/2005.

Com um conhecimento técnico como diferencial e uma forte inclinação política, Dutra construiu sua carreira política paralelamente à sua atuação ao setor energético. Foi importante na defesa de causas relacionadas à regulamentação do setor

energético e à modernização da economia brasileira, alinhando-se às pautas do PT (do qual era militante), que visavam uma maior participação estatal em áreas estratégicas.

Sérgio Gabrielli, presidente no período que vai de 22/07/2005 à 13/12/2012, foi o mandato que teve a maior duração no comando da Petrobras. Economista e Professor licenciado da Universidade Federal da Bahia (UFBA), pela mesma universidade adquiriu o título de mestre. Além disso, em 1987, obteve o título de PhD em Economia pela Universidade de Boston, com dissertação sobre o Financiamento das Estatais durante o Governo Geisel. Antes de assumir o cargo trabalhou na própria empresa, no período de 1 de fevereiro de 2003 a 21 de julho de 2005, como diretor financeiro e de Relações com Investidores.

Gabrielli teve uma sólida carreira acadêmica, atuando como professor na UFBA e sendo especialista em temas de economia política e desenvolvimento econômico. Antes de assumir o cargo de presidente da Petrobras, teve várias passagens em diversas instituições e projetos de pesquisa. Como legado é lembrado como o presidente que liderou a empresa no período das descobertas do pré-sal, por outro, sua gestão é associada a desafios financeiros e escândalos de corrupção. Contudo, seu mandato deixou uma marca importante no setor energético do Brasil, com um foco em crescimento, expansão internacional e inovação tecnológica.

Após Gabriele, assumiu Graça Foster, uma funcionária de carreira da Petrobras, onde ingressou como estagiária. Sua trajetória foi marcada por sua ascensão de cargos técnicos até a liderança máxima. Graça assumiu o cargo em 13 de fevereiro de 2012, e seu mandato se estendeu até 04 de fevereiro de 2015. Engenheira química, é mestre em Engenharia de Fluídos e possui pós-graduação em engenharia nuclear pela Universidade Federal Fluminense (UFF) em 1978. Única mulher presidente no período analisado, assumiu, aos 58 anos, justamente no primeiro mandato de Dilma Rousseff.

Graça Foster enfrentou desafios significativos, o que inclui a Lava Jato e, conseqüentemente, a crise financeira da empresa. O escândalo da corrupção abalou profundamente a imagem da empresa e revelou uma série de irregularidades em contratos e licitações, Foster enfrentou pressão crescente em sua gestão, deixando a presidência da Petrobras em fevereiro de 2015. Em suma, trata-se de uma das executivas mais importante da história da estatal, sendo lembrada tanto pela sua

trajetória profissional dentro da empresa quanto por sua capacidade de liderança em um período de crise.

Num período de mudança “antecipada” de governo (impeachment da Dilma, Temer assumindo), o mandato, que foi de 06/02/2015 a 30/05/2016, foi de Aldemir Bendine, formado em Administração de empresas pela Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-Rio), tendo ainda alguns MBAs. Bendine teve uma carreira voltada para a gestão bancária, foi funcionário de carreira do Banco do Brasil, onde chegou à presidência.

Bendine assumiu a presidência da Petrobras aos 51 anos de idade, no governo Dilma. Deixou o Banco do Brasil, após 37 anos na instituição, para assumir a presidência da companhia, em substituição à Graça Foster. Visto como experiente gestor de crises, um dos seus primeiros desafios foi recuperar a credibilidade da empresa. Aumentou o caixa da empresa, fazendo corte direto nos investimentos e enxugando custos operacionais, durante sua gestão as despesas de juros subiram e foi o período que a Petrobras apresentou os maiores prejuízos da história.

Pedro Parente assumiu na sequência, aos 63 anos de idade, seu mandato foi de 30/05/2016 à 01/06/2018. Engenheiro eletrônico e administrador de empresas, com extensa carreira no setor público, ocupando posições de alta responsabilidade, teve importantes contribuições na área econômica. Esteve à frente dos Ministérios da Casa Civil, de Planejamento e de Minas e Energia e várias funções executivas em ministérios e secretarias, como na Secretaria do Tesouro Nacional onde atuou na concepção e implantação do Sistema Integrado de Administração Financeira.

Ainda, em 1989, assumiu como secretário de Orçamento e Finanças do Ministério do Planejamento quando, um ano mais tarde, migrou para a presidência do Serviço Federal de Processamento de Dados (Serpro). No governo de Fernando Collor de Mello, assumiu a Secretaria de Planejamento do Ministério da Economia, Fazenda e Planejamento. Na sequência atuou como consultor do Fundo Monetário Internacional (FMI) nos Estados Unidos da América até o ano de 1994.

No seu retorno ao Brasil, Pedro Parente foi secretário executivo do Ministro da Fazenda Pedro Malan, onde foi responsável pela renegociação das dívidas dos estados da federação, com isso estimulando os governadores a adotarem programas de privatização das empresas públicas. Já no governo FHC, assumiu o Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão, mas em julho de 1999 tornou-se chefe da Casa

Civil da Presidência da República onde permaneceu até o final do governo, em 2003. Contudo, no ano de 2002, acumulou a função ministro de Minas e Energia.

Em sua passagem por estatais, além de presidente-executivo e do Conselho de Administração da Petrobras, também presidiu os Conselhos do Banco do Brasil e da Caixa Econômica Federal.

Com forte atuação no também no setor privado, principalmente por suas características na condução de reestruturações financeiras, foi vice presidente do grupo RBS (conglomerado de mídia brasileiro) e foi presidente da Bunge Brasil. Em concomitância com o cargo público na Petrobrás, assumiu, em meados de abril de 2018, o posto de presidente-executivo da BRF S.A.

Sua trajetória pós presidência da Petrobras inclui a função de membro do Conselho de Administração da PRUMO (empresa de logística com sede no Rio de Janeiro) – 2019/2020, *Chairman* no Brasil da General Atlantic (empresa que realiza atividades de serviços financeiros) - 2019/2020, Membro do Conselho de Administração da Farmácias Pague Menos - 2019/2021, presidente do Conselho de Administração da empresa Vast Infraestrutura – 2020 a dias atuais, membro do Conselho de Administração da empresa Syngenta (agricultura) – 2019 a dias atuais e membro e Presidente do Conselho de Administração da empresa EB Capital, de 2019 a dias atuais.

No último ano do governo Temer, Ivan Monteiro, aos 58 anos, assumiu o cargo. Seu mandato teve início em 01 de junho de 2018 e foi até 03 de janeiro de 2019. Engenheiro eletrônico, Ivan chegou à Petrobras através de Aldemir Bendine, ocupando o cargo de diretor financeiro da estatal. Após a saída de Pedro Parente, em 2018, assumiu interinamente e logo depois foi nomeado por Michel Temer como presidente efetivo.

Ivan Monteiro, apesar de sua formação técnica, fez carreira no setor financeiro, com passagem importante por grandes instituições (ocupou diversas posições de liderança no Banco do Brasil, por exemplo). Na Petrobras, como diretor financeiro, foi responsável por implementar uma série de medidas de austeridade e reestruturação financeira que ajudaram a reduzir a dívida da empresa, como presidente deu continuidade ao plano, com foco em desinvestimentos e maior controle orçamentário.

Com a entrada do governo de Jair Bolsonaro, Roberto Castello Branco, aos 75 anos de idade, foi nomeado para a presidência da Petrobras. Seu mandato foi de 03

de janeiro de 2019 a 13 de abril de 2021, o terceiro mais longo do período. Trata-se de um economista brasileiro, com doutorado pela FGV, pós-doutorado pela universidade de Chicago. Por indicação da ex-presidente Dilma Rousseff, havia sido membro do Conselho Administrativo da Petrobras em 2015-2016.

Defensor da privatização, não só da Petrobras, mas de outras estatais também, atuou em diversas instituições financeiras antes de assumir o posto. Foi escolhido por seu perfil e por ter uma visão alinhada com as políticas econômicas do ministro da economia Paulo Guedes, defensor de uma menor participação do Estado na economia. Durante sua gestão, Castello Branco avançou uma linha liberal, promovendo privatizações e desinvestimentos, além de medidas para reduzir o tamanho do Estado no setor de petróleo e gás.

Joaquim Silva e Luna assumiu, aos 61 anos de idade, em 16/04/2021, com fim de mandato em 13/04/2022. General de exército da reserva do Exército Brasileiro, já havia sido ministro da Defesa entre 26 de fevereiro de 2018 e 1 de janeiro de 2019, além de diretor da Binacional antes de assumir a presidência da Petrobras. O General possui mestrado em Operações Militares e doutorado em Ciências Militares e, ainda, pós-graduação em Política, Estratégia e Alta Administração do Exército pela Escola de Comando e Estado-Maior do Exército, e em Projetos e Análise de Sistemas pela Universidade de Brasília.

Também reconhecido pela sua capacidade de reduzir custos e otimizar operação, a nomeação de Silva e Luna foi vista como uma tentativa de trazer um perfil mais alinhado com as diretrizes do governo. Foi nomeado em um momento em que o preço dos combustíveis gerava insatisfação entre os consumidores, sua presidência foi marcada por desafios à política de preços de combustíveis e, de modo amplo, à pressão popular e política em função do controle dos reajustes do desses.

O último presidente do período analisado foi Caio Mário Paes de Andrade, empreendedor, administrador e investidor, membro da equipe econômica do Ministro Paulo Guedes. Estudou no Colégio Militar de Salvador e é formado em Comunicação Social pela UNIP, com Pós-graduação em gestão pela Harvard University e Mestrado em Administração de Empresas na Duke University. Foi o mais “jovem” a assumir o posto, aos seus 48 anos de idade, sendo que seu mandato se estendeu de 28/06/2022 a 04/01/2023.

Caio Mario participou da criação de várias empresas ligadas a internet brasileira, no governo federal liderou iniciativas importantes de modernização da gestão pública digital, sendo um dos maiores feitos de sua gestão o fortalecimento da Plataforma Gov.br. Focando em uma gestão mais ágil e alinhada com as necessidades do governo e do mercado, foi sob sua gestão que a Petrobras obteve o registro do maior lucro líquido de sua história, distribuindo cifra total recorde em dividendos para seus acionistas. Abaixo os quadros 4 e 5 sintetizam os perfis e trajetórias antes e pós mandato dos presidentes acima mencionados:

**Quadro 4** - Síntese dos perfis dos presidentes da Petrobras antes da posse

Presidentes da Petrobras	Graduação principal	Nacionalidade	Funcionário de carreira?	Experiência em outros conselhos até assumir o cargo?	Ligação partidária?	Experiência em alto escalão do setor público?	Experiência no setor financeiro?	Idade ao tomar posse
Joel Mendes Rennó	Engenharia Elétrica	Brasileiro	Não	Sim	Não	Sim	Não	56
Henri Philippe Reichstul	Economia	Brasileiro/Francês	Não	Não	Não	Não	Sim	49
Francisco Gros	Economia	Brasileiro	Não	Sim	Não	Sim	Sim	59
José Eduardo Dutra	Geologia	Brasileiro	Não	Não	Sim	Sim	Não	45
Sérgio Gabrielli	Economia	Brasileiro	Não	Não	Sim	Sim	Sim	55
Graça Foster	Engenharia Química	Brasileiro	Sim	Sim	Não	Sim	Não	58
Aldemir Bendine	Administração de Empresas	Brasileiro	Não	Sim	Não	Sim	Sim	51
Pedro Parente	Engenharia Eletrônica	Brasileiro	Não	Sim	Não	Sim	Sim	63
Ivan Monteiro	Engenharia Eletrônica	Brasileiro	Não	Sim	Não	Sim	Sim	58
Roberto Castello Branco	Economia	Brasileiro	Não	Sim	Não	Sim	Sim	75
Joaquim Silva e Luna	Engenharia militar	Brasileiro	Não	Sim	Sim	Sim	Não	61
Caio Mário Paes de Andrade	Comunicação Social	Brasileiro	Não	Sim	Não	Sim	Não	48

**Fonte:** criado pelo autor com dados da internet (LinkedIn).

**Quadro 5 - Experiência profissional dos presidentes da Petrobras após deixar o cargo**

<b>Presidentes da Petrobras</b>	<b>Teve experiência em outros conselhos após o cargo?</b>	<b>Cargos, atividades que teve experiência após deixar o cargo</b>
Joel Mendes Rennó	Sim	Presidente do conselho de administração da Brasil Ecodiesel e ainda da Mineração Buritirama S.A; Consultor na área de energia, petroquímica e petróleo.
Henri Philippe Reichstul	Não	Membro de conselho da TAM, da Repsol e da LHOIST; presidente do Conselho de Administração da FIVES e da Eneva; consultor da Ultrapar Participações S.A.
Francisco Gros	Sim	Presidência da OGX
José Eduardo Dutra	Sim	Presidente da Petrobras Distribuidora; presidência do Partido dos Trabalhadores
Sérgio Gabrielli	Sim	Secretário do Planejamento da Bahia
Graça Foster	Não	Consultora em Petróleo, Gás e Energia
Aldemir Bendine	Não	
Pedro Parente	Sim	Membro do C.A da Prumo, das Farmácias Pague Menos, da Syngenta e da EB CAPITAL; Presidente do conselho de administração da Vast Infraestrutura e da BRF; presidente da BRF e da General Atlantic.
Ivan Monteiro	Sim	Presidente do Conselho de Administração do IRB; vários cargos de gestão no Credit Suisse Brasil; CEO e presidente C.A da Eletrobras
Roberto Castello Branco	Não	
Joaquim Silva e Luna	Não	Prefeito de Foz do Iguaçu
Caio Mário Paes de Andrade	Sim	Assumiu a Secretaria de Gestão e Governo Digital do Estado de São Paulo

**Fonte:** criado pelo autor com dados da internet (Linkedin).

O intuito do Quadro 5 é mostrar a representatividade que o capital adquirido proporcionou aos presidentes pós mandato, para o caso de dois, Aldemir Bendine e Roberto Castello Branco, não foi possível entrar informações.

Com relação às características dos dirigentes observadas, verifica-se que em certos períodos a rotatividade de presidentes foi consideravelmente reduzida, e pode se observar mandatos mais duradouros principalmente para os três presidentes a seguir: Sérgio Gabrielli, que foi o que mais tempo ficou no comando da Petrobras, permaneceu por pouco mais de 6 anos (exatamente 2397 dias), com abrangência entre os dois primeiros mandatos do governo Lula e no primeiro mandato do governo Dilma. Joel Mendes Rennó foi o segundo que mais ficou no poder, por pouco mais de quatro anos (exatamente 2397 dias). O terceiro dirigente mais longevo foi Graça Foster, com aproximadamente três anos de mandato (exatamente 1087 dias).

Para esses casos, onde foram observados períodos mais longos de mandato, pode se atribuir à fatores como: forte alinhamento do presidente da companhia aos mesmos ideais e às diretrizes do governo, de certa forma, havendo uma representatividade; características pessoais, de formação e experiência do indivíduo.

A desigualdade de gênero foi constatada ao observar-se, dentre os 12 presidentes do período, apenas uma pessoa do sexo feminino: Graça Foster. No ambiente corporativo as mulheres sempre enfrentaram barreiras para alcançar posições de liderança, na Petrobras não foi diferente, já que havia e ainda há na sociedade uma “tradição” que influenciou e até os dias de hoje (já mais flexível) influencia a cultura organizacional.

Outro dado relevante que foi verificado foi a idade média ao assumir o cargo, provavelmente em função das décadas de experiência do indivíduo, a idade média verificada foi de 56,5 anos. Essa média de idade sugere maior maturidade e capacidade de tomar decisões estratégicas bem fundamentadas, assim como maior habilidade para lidar com crises e desafios, já que a dinâmica da presidência de uma grande empresa assim exige. O posto é normalmente é visto como o ápice de uma carreira profissional. Alcançar a posição com essa média de idade sugere uma carreira bem-sucedida.

Contudo, notou-se que cinco dos 12 analisados tinham idade inferior à média geral ao assumir o cargo, tomando posse antes dos 50 anos, a idade de três destoou bastante da média, são eles: José Eduardo Dutra que assumiu aos 45 anos, Caio

Mário Paes de Andrade que assumiu aos 48 anos e Henri Philippe Reichstul, aos 49 anos de idade.

Como um dos reflexos de uma histórica desigualdade racial, todos os presidentes da Petrobras no período eram da cor branca, isso pode ser compreendido, dentre tantos problemas de cunho político, econômico e social, pela falta de oportunidades de formação e desenvolvimento para as minorias. No Brasil, assim como na maior parte do mundo, facilmente identifica-se essa defasagem.

Para esse tipo de análise também é importante compreender o local (país/estado) de nascimento dos indivíduos, pois a origem do presidente pode influenciar a sua visão de mundo, valores e de certa forma a condução das estratégias e orientações da empresa. Verificou-se que 11 dos 12 analisados são brasileiros, a exceção é Henri Philippe Reichstul que nasceu em Paris, na França. Dos brasileiros, nascidos no Rio de Janeiro e Minas Gerais predominam.

Com o intuito de entender melhor as nomeações dos respectivos presidentes, foi feito um levantamento quanto a formação acadêmica de cada um. São informações valiosas que ajudam a entender a correlação entre a formação desses indivíduos e a convenção de gestão da empresa. Dentre outros vínculos, muito pela especificidade e momento da empresa, notou-se que a formação em engenharia foi a dominante entre os presidentes, seguidas por economia. Com exceção de Francisco Gros, que cursou graduação fora do país, na Universidade de Princeton, nos Estados Unidos, todos cursaram a graduação no país, em sua maioria em escolas públicas e a outra parte em universidades elitizadas.

Adentrando um pouco mais no quesito educação formal, observou-se a importância da pós-graduação para esse cargo de liderança. O aperfeiçoamento em determinadas linhas de atuação foi marcante para a maioria dos indivíduos, exemplificando a valorização e a utilidade da educação formal de alta qualidade. No caso, apenas quatro presidentes não apresentaram pós-graduação, sendo que Graça Foster se destaca por ter avançado um pouco mais nos seus estudos especificamente relacionados ao segmento do petróleo. Ela é mestre em engenharia de fluídos e pós-graduada em engenharia nuclear pela UFRJ.

Graça Foster não só foi a primeira mulher a assumir o cargo de presidente da Petrobras, como também é a única funcionária de carreira notada no período. Ter um funcionário que se desenvolveu dentro da organização contextualiza a ideia de

investimento e desenvolvimento interno de talentos, valorizando seus profundos conhecimentos das operações, cultura e valores da empresa.

Um presidente que já participou de conselhos de administração e já esteve em outros cargos públicos do alto escalão, em tese, tem a probabilidade de melhor servir a empresa que lidera, já que pode ter quantidade significativa de capital cultural (conhecimento e habilidades de governança), capital social (rede de contatos e conexões) e capital simbólico (prestígio e confiança). No caso da Petrobras, a maioria dos presidentes analisados tinham experiência em outros conselhos e no alto escalão do serviço público antes de assumir o cargo, o que demonstra, mesmo que de forma implícita, uma preocupação com essas competências. Por outro lado, aqueles que não tinham experiência antes, que o caso de José Eduardo Dutra e Sérgio Gabrielli, talvez pelo prestígio e experiência que tiveram com o cargo, passaram a compor outros conselhos após seus mandatos.

Apesar da natureza da Petrobras, empresa mista tendo o governo como acionista majoritário, ao analisar-se a incidência de presidentes com ligação partidária houve uma surpreendente constatação, apenas três apresentaram ligação e ou experiência em partido político: José Eduardo Dutra, Sérgio Gabrielli e Joaquim Silva e Luna.

Uma outra experiência verificada foi a com sindicatos de trabalhadores, já isso pode de alguma forma influenciar sobre as dinâmicas de governança, gestão de pessoal, e as influências sobre as decisões operacionais e estratégicas da empresa. Dos 12 presidentes, apenas José Eduardo Dutra e Roberto Castello Branco apresentaram experiência com essa modalidade.

Não poderia ter deixado ser verificada experiência no setor financeiro, já que a conjuntura do período foi e é toda mergulhada no conceito da financeirização. Parte se do pressuposto que executivos do mercado financeiro possuem forte conhecimento em gestão de riscos, controle de custos e alocação eficiente de recursos, o que é e foi crucial para a saúde financeira de uma empresa como a Petrobras. Conforme a tendência, quatro presidentes apresentaram experiência no setor financeiro.

## **5 DISCUSSÕES**

A análise dos dados levantados possibilita reflexões sobre as transformações nas concepções de controle da Petrobras ao longo do período de análise. Tendo em vista a influência do Estado no controle da empresa, é possível discutir ainda como os

diferentes governos desse período influenciaram essas transformações, considerando os eventos críticos de cada período. Foi possível ainda considerar como os perfis dos presidentes indicados tiveram um papel importante de mediação dessas transformações ajudando a compreender as formas específicas como elas ocorreram.

Verifica-se uma significativa influência das visões e posicionamentos dos governos sobre as convenções de gestão adotadas pela empresa. Para entender esse processo, é necessário considerar como se configuraram em cada período as estruturas proprietárias e de governança corporativa; as estratégias e os investimentos e o perfil dos presidentes.

A partir de 1997 aconteceram as principais mudanças na Petrobras, a partir da Lei nº 9.478, que abriu o mercado brasileiro à competição de outras empresas e possibilitou a venda de ações da Petrobras, porém a União manteve a maior fatia do capital votante (50% mais uma das ações com direito a voto). Essas mudanças foram compatíveis com concepção de controle de valor ao acionista, uma vez que expuseram à gestão da empresa à influência do mercado de capitais. Essa abertura, entretanto, não implicou em uma automática priorização da valorização das ações da empresa e criação de valor para os investidores minoritários.

Durante os governos FHC a Petrobras passou por um processo de modernização e adaptação aos padrões internacionais de governança corporativa. Trata-se de um período no qual observou-se a ascensão da concepção de valor ao acionista em movimentos que dão mais ênfase à gestão de ativos, na rentabilidade e no desempenho financeiro da empresa, assim como a busca por alianças estratégicas e parcerias internacionais, associadas a uma busca de internacionalização da empresa. A abertura de capital, que também foi realizada na Bolsa de Valores de Nova York, em 2000, contempla a concepção, promovendo uma maior interação com o mercado financeiro. A gradual implementação da concepção do valor ao acionista implicou em melhorias na governança corporativa e no aumento da transparência da empresa em relação aos resultados financeiros e suas estratégias de negócio.

A implementação dessa concepção de controle foi operacionalizada pelos diversos presidentes indicados no governo Fernando Henrique Cardoso. O comando da empresa foi alterado diversas vezes no segundo mandato do governo FHC, compreendeu de 1999 a 2002. Em março de 1999 Rennó foi substituído por José Coutinho Barbosa, que ficou por apenas alguns dias e foi substituído por Henri

Philippe Reichstul, um professor e economista francês, sem ligação partidária, que ficou no comando de 24 de março de 1999 à 21 de dezembro de 2001. Na sequência, Francisco Gros, também economista, foi o presidente da Petrobras até o final do segundo período FHC.

Dentre esses presidentes, Reichstul ajudou a Petrobras a se preparar para um novo momento de maior competição e transparências, promoveu uma visão mais estratégica e eficiente da empresa ajustando-a às realidades do mercado global e incentivando a adoção de novas tecnologias e práticas de governança. Apesar de um período curto na presidência, foi significativo pelas proposições das mudanças e também pela preparação da empresa para os desafios futuros. Suas reformas pavimentaram o caminho para a Petrobras consolidar sua posição como uma empresa relevante no mercado financeiro global.

Além de ser reconhecido por sua capacidade de enfrentar situações de crise e por sua visão estratégica de longo prazo, foi de suma importância a sua participação na reestruturação da Petrobras no ano de 2000, quando criou quatro áreas de negócio (Exploração e Produção, Abastecimento, Gás e Energia e Internacional) e duas de apoio (Serviços e Financeira). Trata-se de um processo de preparação para a empresa se tornar um grande *player* no mercado global de energia.

O curto tempo de permanência dos presidentes relacionado no governo FHC, tem relação com o foco em entregar resultados de curto prazo. Algumas tendências começaram a ser observadas, como por exemplo a formação não técnica desses últimos presidentes e sim em gestão, especialmente com experiência em mercado financeiro. Esses fatos espelham conceitos da concepção de controle de valor ao acionista, no qual os dirigentes ficam menos tempo no cargo muito em função da necessidade de entrega de resultados no curto prazo e também a necessidade de formação/experiência em áreas financeiras e de gestão.

Embora já se verifique um predomínio da concepção de valor ao acionista, muitas decisões inconsistentes com esse modelo podem ser verificadas. Em 2002, por exemplo, a Petrobras realizou investimentos significativos na compra da Perez Companc Energía (PECOM Energía), a segunda empresa petroleira da Argentina, com operações na Bolívia, Peru, Venezuela e Brasil. Essas aquisições envolveram investimentos altos e propiciaram ganhos de escala com foco nas suas atividades principais. Enquanto a busca por escala remete à concepção de controle de

manufatura, o foco no negócio chave da extração remetem aos conceitos da concepção de controle do valor ao acionista. Um sinal da influência da concepção de vendas e marketing pode ser detectado com o lançamento da gasolina Petrobras Podium, em 2002, em uma clara tática de diferenciação de produtos.

Levando em consideração que o pagamento de dividendos por uma empresa está diretamente relacionado com a concepção de controle do valor ao acionista, sendo que a empresa passa a ter foco não apenas nos retornos econômicos e social, mas também e principalmente na criação de valor para seus acionistas, no período pode-se contabilizar pagamento de proventos oriundos dos lucros contabilizados pela Petrobras. Na estatal, uma política de dividendos mais atrativa fez parte de práticas corporativas mais alinhadas com o setor privado.

Refletindo uma política onde a estratégia de maximização de valor ao acionista é algo contínuo e o compromisso da empresa com a distribuição de lucros, a Petrobras pagou progressivos dividendos no governo FHC. Mesmo em cenários desafiadores de flutuações econômicas e do preço do petróleo, a empresa manteve sua estratégia de recompensar investidores.

Durante o governo Lula, que estendeu de 2003 a 2010, verifica-se uma influência crescente na concepção de controle de manufatura. Ela pode ser associada à longevidade dos mandatos de seus presidentes no período. José Eduardo Dutra comandou a Petrobras nos primeiros anos do primeiro mandato do governo Lula, sendo que sua gestão foi de 2 de janeiro de 2003 à 22 de julho de 2005. No restante do período do primeiro mandato do governo Lula e também pelo segundo inteiro (inclusive por um período do governo Dilma), Sérgio Gabrielli comandou a Petrobras. Aliás, ele foi o presidente com o mandato mais longo da empresa, 22 de julho de 2005 à 13 de fevereiro de 2012.

Contudo, uma das características que justifica a abrangência da concepção de controle do valor ao acionista nesse período, observa-se, por exemplo, na estratégia de expansão da produção da empresa com investimentos no core business, principalmente com a descoberta de grandes reservatórios de petróleo no pré-sal. Esses investimentos foram possíveis através do uso de instrumentos financeiros, com operações via mercado de capitais.

Visando ampliar a participação de mercado, alguns eventos contribuíram para a predominância dessa concepção no período: continuidade em sua estratégia de

internacionalização, com a assinatura de um contrato para explorar um bloco petrolífero no Irã em 2004; chegada pela primeira vez na camada do pré-sal em 2005; alcançou a autossuficiência temporária em petróleo em 2006; o navio-plataforma P-34 iniciou a primeira produção no pré-sal no campo de Jubarte, na Bacia de Campos, no litoral sul do estado do Espírito Santo em 2008. Em 2010, a empresa fez a maior capitalização em capital aberto da história (com o objetivo de aumentar a capacidade de investimento) para viabilizar esses investimentos. Foi um período em que houve a manutenção e intensificação de investimentos, principalmente nas atividades que fazem parte do core business da empresa, assim como significativas alterações em sua estrutura decisória.

Nesse período, a política de investimento da Petrobras ocupou um papel central na agenda de desenvolvimento do país. Nota-se nesse governo e no de Dilma Rousseff, uma estratégia de fortalecimento do perfil integrado da empresa, observando não somente investimento em atividades de Exploração e Produção, como também de refino (RIBEIRO et al. 2021).

Apesar de haver a constatação de investimentos em outras finalidades que não sejam especificamente a exploração e produção (E&P) de petróleo, as ações estratégicas globais da empresa foram em atividades de E&P, reforçando a ideia do foco no core business, reforçando ainda mais a lógica da maximização do valor ao acionista. Foram direcionados grandes volumes de investimentos para a exploração das reservas do pré-sal, sendo o seu desenvolvimento a principal estratégia da empresa no período. Contudo, com o intuito de reduzir a dependência de importação de derivados, também investiu na ampliação de sua capacidade de refino.

Como forma de diferenciação dos seus produtos, a empresa criou em 2008 a Petrobras biocombustível, sendo o objetivo expandir a produção do biodiesel. De acordo com as definições de concepções de controle de Fligsten (1990), essa ação evidencia, isoladamente, a quase indissociável concepção de controle de marketing.

Abordando um pouco mais quanto aos investimentos realizados pela Petrobras, conforme Duarte e Nabarro (2021), utilizando o instrumento financeiro *Project Finance* a empresa fez altos investimentos, sobretudo em alguns grandes projetos de óleo e gás, sendo grande parte voltados à exploração e à produção de petróleo. Foi uma maneira que a empresa encontrou, sobretudo, de financiar a produção e exploração de novos campos. O interesse no escalonamento e aumento de produção, uma

estratégia financeira que visou a valorização da empresa, expandir o seu lucro e, com isso, a divisão desse com os seus acionistas.

No período, fazendo um paralelo entre essa questão de investimentos da Petrobras em projetos de infraestrutura e na exploração de petróleo (mais uma vez o core business em destaque) e o pagamento de proventos feito pela empresa, a empresa teve uma política de dividendos considerada moderada, porém com aumento gradual de pagamento, considerando que parte significativa dos lucros foi reinvestida em capacidade de produção e em novos projetos estratégicos.

O evento pré-sal, por exemplo, exigiu grande alocação financeira, sendo uma parcela considerável de seus recursos destinadas à exploração e desenvolvimento dessas reservas. Aqui há uma situação onde houve priorização na sua capacidade de produção em detrimento à distribuição de maiores lucros aos acionistas, estrategicamente para que, no futuro (médio/longo prazo) a maior produção gerasse, como gerou, maiores retornos aos investidores em forma de dividendos pagos.

No primeiro período houve um gradual aumento do pagamento dos dividendos, pode ser atribuído ao aumento do preço do petróleo e o crescimento econômico do País, já num segundo momento (a partir de 2006), a descoberta do pré-sal e o consequente aumento de produção viabilizaram o registro de maiores lucros pela companhia. Essas informações e dados anteriormente citados expressam mais efetivamente as características da concepção de controle do valor acionista.

Vale ressaltar que no governo Lula ganharam força na Petrobras políticas de responsabilidade social e ambiental. No ano de 2003, por exemplo, verificou-se o lançamento do Programa Petrobras ambiental, que reuniu diversos projetos ambientais e a incorporação de novas áreas de seleção pública, evidenciou essa preocupação ambiental da empresa que vinha de anos anteriores e replicou a importância do assunto para o futuro da empresa. Mais tarde, em 2006, se juntou às empresas com maior responsabilidade social, econômica e ambiental da bolsa de valores dos Estados Unidos, entrando no índice de Sustentabilidade Dow Jones.

Na sequência, no governo Dilma, que se deu de 2011 à 2016, assim como no governo anterior, foi possível notar traços da concepção de controle de manufatura, à princípio considerando as características (longevidade de mandatos e formação) encontradas em seus presidentes: Sergio Gabrielli, que vinha desde o governo Lula foi substituído por Graça Foster em 2012, que assumiu em 13 de fevereiro de 2012 e

deixou o comando em 4 de fevereiro de 2015, dando lugar à Aldemir Bendine. Graça Foster foi uma engenheira química brasileira, executiva de carreira da Petrobras, primeira mulher a assumir o cargo.

Bendine não teve um mandato muito longo e sua formação também destoa das características dos presidentes encontradas na concepção de controle manufatura, é administrador de empresas com carreira voltada à gestão bancária. O executivo assumiu em uma situação na qual foi registrado recorde de prejuízo na empresa, o que gerou pressões pela valorização das ações e por lucros.

Foi no governo Dilma, sob o comando de Graça Foster que veio à tona o evento mais crítico da existência da Petrobras, o esquema de corrupção que ocorreu entre 2004 e 2012, relevado pela operação Lava Jato. Esse esquema de lavagem de dinheiro denominado Petrolão movimentou bilhões de reais em propina e refletiu uma perda de credibilidade e drástica diminuição de valor de mercado da empresa. A maior empresa brasileira teve que suspender seus investimentos, em oposição à expansão interna teve que usar de táticas financeiras para tentar aumentar o preço das ações, caracterizando práticas da concepção de controle financeira, porém com a preocupação maior em recuperar valor de mercado e dar retornos aos seus acionistas.

Reforçando os conceitos da concepção de controle do valor ao acionista verificado no período, devido ao cenário apurado, houve o aprimoramento dos mecanismos de combate e controle à corrupção, sendo que em 2014 foi criada uma nova estrutura da Diretoria de Governança, Risco e Conformidade, que incorporou e reuniu estruturas e atividades já desenvolvidas por outras áreas, como Controladoria e Gestão Corporativa de Riscos Empresariais, seria uma resposta à sociedade como um todo, mas principalmente aos seus investidores/acionistas.

No quesito investimentos, a Petrobras estimou, em seus planos de negócios, fazer altos aportes em projetos de infraestrutura. Devido ao endividamento, a corrupção e a questão da crise nos preços do petróleo, por exemplo, a Refinaria Abreu e Lima (PE) teve sua conclusão atrasada e a um custo muito mais alto do que o previsto. Um outro projeto que enfrentou dificuldades e atrasos foi o Complexo Petroquímico do Rio de Janeiro (Comperj), que também fez parte do plano de negócios que logo teve que passar revisão.

A ideia da maximização do valor ao acionista desde a abertura do capital sempre esteve presente e passou a ser norteadora das maiorias das ações da

empresa, mesmo que para alcançar alguns resultados, de forma intermediária, tenha sido aplicadas estratégias que mais se identificam com outras concepções. No momento da crise o foco passou a ser a redução do endividamento, a busca por maior eficiência operacional e até mesmo a venda de ativos para levantar recursos e diminuir a dívida.

Com relação ao pagamento de dividendos, no começo do período do governo Dilma a empresa seguia uma política de pagamento regular, mantendo níveis relativamente consistentes. Focada em grandes investimentos como exploração do pré-sal e construção de novas refinarias, houve a redução de quantidade de recursos disponíveis para distribuição para o pagamento desses proventos.

A partir de 2014, principalmente pela eclosão do escândalo de corrupção da Lava Jato, a Petrobras teve uma política de dividendos muito mais restritiva. Nos anos de 2015, 2016 e 2017 não houve pagamento de dividendos, sendo anos onde foram contabilizados prejuízos e fez-se necessário colocar em prática uma estratégia de contenção da crise e reestruturação financeira.

A Lava Jato foi um evento que exigiu da Petrobras dar uma resposta aos seus acionistas, a empresa propôs várias medidas estratégicas e operacionais para restaurar sua confiança, melhorar sua governança e garantir sua sustentabilidade financeira. Foram estratégias que visavam, por exemplo, resultados de curto prazo para atrair investidores, o que fortaleceu ainda mais a lógica do valor ao acionista como prioridade, o que inclui venda de ativos, desinvestimentos e reestruturações.

Com o impeachment da Dilma em 2016, assume Michel Temer, seu vice. No comando da Petrobras estava Pedro Parente, que permaneceu até 1 de junho de 2018 (praticamente toda a era Temer). Parente é engenheiro eletrônico e administrador, com grande experiência em gestão no setor público e privado. Com poucos meses para terminar o governo Temer, Ivan Monteiro, engenheiro eletrônico e era vice-presidente de Gestão Financeira e de Relações com Investidores do BB, assumiu o comando da estatal e permaneceu até 03 de janeiro de 2019.

Percebe-se informações sobre os presidentes que se encaixam às convenções de gestão do período, ficando evidenciado, no caso de Pedro Parente, origem no mundo negócios e finanças, além de vasta experiência em reestruturação e em privatizações, o que contribuiu para a predominância da concepção de controle de valor ao acionista.

Parente, nomeado em um momento de crise financeira e institucional da Petrobras, é visto como responsável por restaurar a confiança dos investidores. Sob seu comando a Petrobras voltou a operar no lucro, após quatro anos de prejuízo. Refletindo sua política de austeridade, em 2018 a empresa voltou a pagar dividendo aos seus acionistas, no mesmo ano retomou o posto de empresa mais valiosa do Brasil. Estrategicamente, desempenhou um papel multifacetado na reestruturação e financeirização da Petrobras, onde destaca-se três temas principais: política de preços, desinvestimentos e recuperação de credibilidade e governança (muito em reação aos reflexos do escândalo de corrupção da Lava Jato).

Em alguns momentos pode-se notar o desprendimento à concepção de manufatura mais claramente, como por exemplo em 2015, quando a empresa recebeu mais um reconhecimento pelas tecnologias de ponta desenvolvidas para a exploração e produção na camada do pré-sal, indicando capacidade de especialização na área de extração, inovação e investimento para manutenção e ampliação das fatias de mercado que é uma característica encontrada na concepção de controle de valor ao acionista, que assume o foco no core business.

Com o “novo” governo houve o avanço de ideias econômicas liberais e privatistas sobre o estado brasileiro. No caso Petrobras o que se observou foi uma privatização fatiada. Como parte de um plano de desenvolvimento, alguns negócios da empresa entraram nos planos de desinvestimento e gradativamente foram sendo vendidos. Os principais negócios e ativos desinvestidos incluíram: refinarias; distribuição de combustíveis (Ex. venda de parte da BR Distribuidora); gasodutos (Ex. venda de parte da NTS – Nova transportadora do Sudeste), venda de campos de petróleo e de participações; e vendas de ativos e participações em negócios que não são pertencentes ao seu core business (Ex. fábricas e ativos de fertilizantes).

A legitimação do que deve ou não ser privatizado está fundamentada na concepção de controle de valor ao acionista, onde o controle é feito por meio de ferramentas que medem o desempenho de acordo com as taxas de retorno.

Em 2016 a Petrobras adotou o PPI (Preço de Paridade de Importação). O cálculo do combustível que sai da refinaria passou a ser feito com base no preço de aquisição do produto no mercado internacional acrescido dos custos logísticos até o polo de entrega do produto. Esse evento foi o um dos pilares da reestruturação financeira da Petrobras, por ser um dos motivos do aumento das ações da empresa

se enquadra na concepção de controle financeira, porém impulsionou os dividendos pagos aos acionistas, explorando concepção de controle do valor ao acionista.

Conforme Petrobras (2016, 2017), nos anos de 2015, 2016 e 2017 não foi proposto pelo Conselho de Administração o pagamento de dividendos, pois não houve registro de lucro no período. Em 2018 a empresa voltou a apresentar resultados mais sólidos, apresentando maior controle da dívida e com geração de caixa positivo. Nesse ano o dividendo proposto foi de R\$ 7,05 bilhões (PETROBRAS, 2018).

A retoma de pagamento de dividendos no governo Temer refletiu uma política de recuperação do valor ao acionista, mesmo que um pouco distante dos níveis observado em anos anteriores. É importante destacar que essa estratégia de recuperação financeira da Petrobras envolveu medidas como: venda de ativos, redução de custos operacionais e otimização de investimentos e reforma da governança corporativa.

A Política de Preço de Paridade de Importação (PPI), implementada em 2016, prevaleceu em todo o governo Bolsonaro. Muito em função dessa política de preços, a Petrobras alcançou recordes de produção, de faturamento e de lucro. Além da reestruturação financeira e a valorização da empresa, houve uma maior entrega de dividendos aos acionistas. A construção desse movimento deu sequência na verticalização para o valor ao acionista, sendo uma tendência materializada a cada resultado.

A Petrobras foi aos poucos recuperando a sua lucratividade no período e tornou-se mais atraente para os investidores, alinhando suas decisões de política de preços com os interesses dos investidores. Portanto, o PPI foi fundamental para a geração de dividendos elevados no governo Bolsonaro. É importante mencionar que essa política causou conflito entre o objetivo de rentabilidade ao acionista e as pressões políticas e sociais internas, sendo os caminhoneiros, em especial, quem manifestaram grandes descontentamentos com os aumentos nos preços dos combustíveis, originários dessa política de preços.

Em momentos críticos, para tentar alinhar a administração da empresa às suas expectativas de controle de preços, o governo optou pela troca de presidentes, a Petrobras contou com três presidentes distintos: o primeiro foi Roberto Castello Branco, economista, que já havia sido membro do conselho administrativo da Petrobras nos anos 2015-2016, seu mandato foi de 3 de janeiro de 2019 à 13 de abril

de 2021; Joaquim Silva e Luna, que foi diretor da Itaipu Binacional e ficou no comando da empresa de 16 de abril de 2021 à 13 de abril de 2022; e Caio Mário Paes de Andrade, empreendedor, administrador e investidor, assume na sequência e finaliza seu mandato juntamente com o da presidência da república.

Em suma, essas características também são identificáveis com a concepção de controle do valor ao acionista, considerando a situação dos preços definidos pelo mercado (acompanhando o mercado internacional), o tempo dos presidentes no comando relativamente curto (foco na entrega de resultados) e a experiência no mundo dos negócios.

Foi no governo Bolsonaro em que a estratégia de privatizações de ativos da Petrobras se intensificou, principalmente nos dois primeiros anos. O desinvestimento e foco no core business foram a realidade do período e refletem a concepção de controle do valor ao acionista. A Petrobras realizou desinvestimentos em diversos segmentos, o que gerou resultados financeiros positivos e permitiu foco de seus investimentos em extração no pré-sal (foco no core business), porém críticas por parte de sindicatos e opositores do governo.

Conforme mencionado no trabalho, em trechos acima, a venda de ativos somou a quantia de R\$ 243,7 bilhões, destacando as vendas da BR Distribuidora, da Liquigás, da malha de gasodutos do Norte e Nordeste da Transportadora Associada de Gás (TAG), dos gasodutos do Sudeste da Nova Transportadora do Sudeste (NTS), da Refinaria Landulpho Alves, dentre outras participações acionárias.

Retornando ao assunto dos dividendos, foi um período onde foram registrados lucros extraordinários, sendo uma política com foco na maximização de retorno ao acionista e redução significativa do endividamento. A manutenção da Política de Paridade de Importação (PPI) permitiu à Petrobras o ajuste dos preços dos combustíveis, o que garantiu uma margem de lucro significativa.

Os desinvestimentos realizados pela Petrobras durante o governo Bolsonaro, dentre outros, proporcionou redução de custos operacionais (venda de ativos, concentração em ativos mais lucrativos), e por meio de um ciclo financeiro que envolve geração de caixa e redução de dívidas, também impactaram decisivamente na geração dos lucros no período. Em suma, esses recursos oriundos dos desinvestimentos, de certa forma, se transformaram em dividendos ao fornecer

recursos para melhorar a saúde financeira da Petrobras, contribuindo para o aumento da lucratividade.

Diante do conceito da remuneração aos acionistas, que se dá sob a forma de dividendos e/ou juros de capital próprio (nos limites definidos em lei e no estatuto social da companhia) (PETROBRAS, 2019), refletindo algumas revisões da Política de Remuneração aos acionistas em seus respectivos anos, buscando a preservação da sustentabilidade financeira da empresa, os registros de pagamentos de dividendos totais foram:

No governo Bolsonaro a Petrobras distribuiu dividendos em volumes recordes, advindos de uma combinação de fatores econômicos e estratégicos, o que inclui a alta do preço do petróleo e mudanças nas políticas de investimentos aos acionistas. Notou-se uma postura/ações mais direcionada à geração de valor ao acionista, priorizando a redução de endividamento e aumentando a eficiência operacional, o que inclui sua política de desinvestimento contemplando ações como as privatizações de ativos não essenciais.

## **6 CONSIDERAÇÕES FINAIS**

O transcorrer do estudo permitiu verificar as transformações na governança corporativa, as características dos indivíduos dirigentes (presidentes) e, principalmente, identificar as transformações nas concepções de controle da Petrobras desde a abertura de capital em 1997 até 2022, que foi o objetivo geral a ser atingido pela pesquisa. Trata-se de um período situado em um ambiente de financeirização da economia e necessidade significativa de aumento de disponibilização de petróleo e seus derivados.

A abertura de capital, como uma operação típica de empresas financeirizadas, foi uma ação através de canais financeiros, que proporcionou capitalização por meio de vendas de ações, visando aumentar a sua capacidade de investimento e, conseqüentemente, de produção. Alinhado ao contexto do trabalho, em suma foram ações que culminaram em uma gestão direcionada ao fato de gerar valor ao acionista.

O governo se manteve como sócio majoritário até os dias de hoje, preservando, ao menos, 50% mais uma ação do capital votante. Sua influência na trajetória da Petrobras foi e é fundamental, sendo nas escolhas dos indivíduos do campo do poder da empresa (presidentes, ministros da energia, presidentes de agencias e órgãos de regulação e controle), seja na condução da economia.

Nos moldes da abordagem sociológica de Bourdieu, principalmente com relação ao conceito de capital e *habitus* e, também, nos moldes dos conceitos de concepções de controle de Fligstein (1990) e Fligstein e Shin (2007), buscou-se a correlação entre as características dos indivíduos (presidentes), os eventos corporativos (acontecimentos, estratégias adotadas) e as referidas concepções de controle: de manufatura, de marketing e vendas, financeira e, fundamentalmente, a do valor ao acionista.

Embora não tenha sido possível dizer que em determinado período havia uma única concepção de controle, foi possível encontrar características que abonavam a predominância de uma em relação às outras e, também, a identificação de outras menos abrangentes, porém com extrema importância para o determinado momento. Embora o período todo tenha sido caracterizado por dados e ações que levaram à conclusão da predominância da concepção de controle do valor ao acionista, a suspeita da existência de uma hibridez de concepções de controle em certos momentos foi confirmada, haja visto a identidade dessas enraizadas na história das empresas, no nosso caso, da Petrobras.

Através dos acontecimentos (eventos importantes) listados e outros adjacentes, o que envolveu novos planos estratégicos e alterações na governança corporativa da Petrobras, foi possível identificar no início do período a concepção de controle financeira pavimentando os caminhos da concepção de controle do valor ao acionista, isso muito em função da abertura de capital e, conseqüentemente, pela lógica de maximização do lucro ao acionista.

O conceito predominante da concepção de controle do valor ao acionista consolidou-se ao logo do período (1997 a 2022), porém, em resposta a alguns impactos negativos e instabilidades, em momentos críticos como o caso da Lava Jato, foi preciso recorrer aos conceitos de outras concepções (de manufatura e financeira, principalmente). Em outras situações, em resposta as novas perspectivas dos investidores, do mercado, enfim, da sociedade, a concepção compactuou com algumas abordagens mais periféricas como por exemplo: a questão da responsabilidade social, do bem-estar dos funcionários e também questões ambientais.

O conceito do valor ao acionista manteve uma concepção central de controle entre os anos de 1997 a 2022, sendo que em alguns momentos foi preciso arremeter

a conceitos fundamentais de outras concepções e, até mesmo, aderiria a novos conceitos de abordagens consideradas periféricas, porém que buscaram trazer respostas as exigências de grandes investidores e da sociedade como um todo.

Os objetivos específicos também foram atingidos, porém com ausência de detalhes em alguns pontos como por exemplo a questão das transformações na estrutura de propriedade da Petrobras, tema que foi citado com conceitos mais amplos e, principalmente, do momento da abertura de capital e em outra situação que a empresa fez capitalização no mercado. O trabalho trouxe e evidenciou a questão da governança corporativa e apresentou suas alterações no decorrer do período, muito em resposta às crises enfrentadas e, conseqüentemente, em resposta às pressões da sociedade, políticas e dos investidores.

Ao analisar as transformações nas estratégias e nos planos de investimento, que em sua maior parte estavam contidos nos planos estratégicos da empresa e suas atualizações, foi possível atingir um dos objetivos parcialmente, sendo que para atingir o que foi proposto, a pesquisa trouxe a questão da mudança na política de preços (PPI) e dados do pagamento de dividendos nos respectivos subperíodos situados por governos.

E, por fim, em uma sequência lógica, foi trazido os dirigentes (presidentes) que fizeram parte do comando da Petrobras no período. Com isso foi possível compreender as transformações na trajetória desses e para cada indivíduo foi possível verificar o seu perfil, o que permitiu analisar a correlação com as concepções de controle.

Um ponto interessante, e foi uma limitação do estudo, foi a ausência de entrevistas com os dirigentes (presidentes vivos) da Petrobras, dada a dificuldade prevista para tal, não entrou em pauta. Talvez ter uma resposta direta sobre a questão da lógica do valor ao acionista, entendendo as pressões e possíveis interferências políticas, poderia ajudar a evidenciar e dar crédito à concepção de controle do valor ao acionista com mais segurança.

Outro ponto interessante seria um estudo que reunisse e agrupasse atas das reuniões de conselho, com o intuito de entender o sentido das decisões tomadas nos diferentes contextos, e, com isso, associar as interpretações aos conceitos das concepções de controle, identificando padrões que implícita ou explicitamente mostrem qual o objetivo maior da empresa.

Em complemento a esse estudo, é possível estudar detalhadamente qual a influência efetiva dos investidores nas decisões estratégicas da empresa, entendendo quem ou quais são, a participação dos mais influentes e analisar qual o impacto dessas “interferências” em indicadores que sustentam a concepção de controle do valor ao acionista, como, por exemplo, pagamentos de proventos como dividendos.

## REFERÊNCIAS

BRUNO, M.; CAFFE, R. Estado e financeirização no Brasil: interdependências macroeconômicas e limites estruturais ao desenvolvimento. **Economia e Sociedade**, v. 26, p. 1025-1062, 2017.

BRUNO, M. Financeirização e crescimento econômico: o caso do Brasil. **ComCiência**, n. 128, p. 0-0, 2011.

CANDIDO, S. E. A. et al. Campos nos estudos organizacionais: abordagens relacionais? **Gestão & Produção**, v. 25, p. 68-80, 2017.

CANDIDO, S. E. A.; SACOMANO NETO, M.; DONADONE, J.C. Teoria das Organizações. **Batalha, MO Gestão da Produção e Operações. São Paulo: Atlas**, 2019.

CAROSSINI, E. S. **Estratégia de investimento da Petrobras no período recente**. [sn], 2011.

CORRÊA, M. F.; LEMOS, P. DE M.; FEIJO, C.. Financeirização, empresas não financeiras e o ciclo econômico recente da economia brasileira \*. **Economia e Sociedade**, v. 26, n. spe, p. 1127–1148, dez. 2017.

DALLA COSTA, A. J.; PESSALI, H. F. A experiência de internacionalização da Petrobras. In: **VII Congresso Brasileiro de História Econômica e VIII Conferência Internacional de História de Empresas. Aracaju-SE**. 2007.

DANTAS, E. G. A privatização fatiada da Petrobras: contabilizando a venda da maior empresa do país. **ComCiência**, Artigo, Dossiê 238, set. 2022. Disponível em: <https://www.comciencia.br/a-privatizacao-fatiada-da-petrobras-contabilizando-a-venda-da-maior-empresa-do-pais/>. Acesso em: 09 mai. 2024.

DAVIS, G. F.; KIM, S. Financialization of the economy. **Sociology**, v. 41, n. 1, p. 203, 2015.

DAVIS, G. F. *Managed by the markets: How finance re-shaped America*. **Oxford University Press**, 2009.

DAVIS, G. F., & Stout, S. K. (1992). Organization theory and the market for corporate control: A dynamic analysis of the characteristics of large takeover targets, 1980-1990. **Administrative Science Quarterly**, 605-633.

DIAS, J. L. de M ; QUAGLINO, M. A. **A questão do petróleo no Brasil: uma história da PETROBRAS**. Rio de Janeiro: CPDOC: PETROBRAS, 1993. 211p. Disponível em <https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/6731/54.pdf>. Acesso em 18 de jan/2023.

DOWBOR, L. O sistema financeiro atual trava o desenvolvimento econômico . **Estudos Avançados**, [S. l.], v. 29, n. 83, p. 263-278, 2015. Disponível em: <https://www.revistas.usp.br/eav/article/view/105070>. Acesso em: 19 jun. 2023.

DUARTE JR, A. M. Governança corporativa na Petrobras? **Revista Brasileira de Casos de Ensino em Administração**, p. c5-c5, 2016.

DUARTE, L.; NABARRO, W. Círculos financeiros e circuito do petróleo: instrumentos financeiros para investimento em atividades e fornecedores da Petrobras. **Geosp** , v. 25, n. 3, e-174581, dez. 2021. ISSN 2179-0892.

EMIRBAYER, M., & JOHNSON, V. (2008). Bourdieu and organizational analysis. **Theory and Society**, 37(1), 1-44. <http://dx.doi.org/10.1007/s11186-007-9052-y>.

FELIPE, E. S. **Mudanças institucionais e estratégias empresariais: a trajetória e o crescimento da Petrobras a partir da sua atuação no novo ambiente competitivo (1997-2010)**. Rio de Janeiro, 2010.

FLIGSTEIN, N. **The Transformation of Corporate Control**. Cambridge, Ma: Harvard University Press, 1990.

FLIGSTEIN, N. The transformation of corporate control. Harvard University Press, 1993.

Fligstein, N., & Shin, T. (2007, December). Shareholder Value and the Transformation of the US Economy, 1984–2000 1. In **Sociological forum** (Vol. 22, No. 4, pp. 399-424). Oxford, UK: Blackwell Publishing Ltd.

GOOGLE FINANÇAS, 2024. Disponível em: <https://www.google.com/finance/quote/PETR4:BVMF?sa=X&ved=2ahUKEwjyO6Q1YmKAXvit5UCHTBEKBoQ3ecFegQIOhAh>. Acesso em 02/12/2024.

LAZONICK, W.; O'SULLIVAN, M. Maximizing shareholder value: a new ideology for corporate governance. **Economy and society**, v. 29, n. 1, p. 13-35, 2000.

LUCCHESI, C. F. Petróleo. **Estudos avançados**, v. 12, p. 17-40, 1998.

MACHADO, M. S.; REIS, C. M. A Petrobras na nova configuração energética global. **Geo Uerj**, v. 2, n. 22, p. 362-378, 2011.

MARKETSCREENER. Disponível em [www.marketscreener.com](http://www.marketscreener.com).

MARTINS, L. C. dos P. Petróleo e “nacionalismo” no segundo Governo Vargas: o debate em torno da criação da Petrobras. **Historiæ**, v. 6, n. 2, p. 401-425, 2015..

MARTINS, R. A. Abordagens quantitativa e qualitativa. Metodologia de pesquisa em engenharia de produção e gestão de operações. Rio de Janeiro: **Elsevier**, p. 45-61, 2010.

MIGUEL, P. A. C. et al. **Metodologia de pesquisa em engenharia de produção e gestão de operações**. 2010.

MODELL, S.; YANG, C. L. Financialisation as a strategic action field: An historically informed field study of governance reforms in Chinese state-owned enterprises. **Critical Perspectives on Accounting**, v. 54, p. 41-59, 2018.

OLIVEIRA, A. L. M. **A transformação de um campo e suas concepções de controle: o caso de uma Santa Casa**. 2019.

PETROBRAS (2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016). **Relatórios anuais**. Disponíveis em: <https://www.investidorpetrobras.com.br/apresentacoes-relatorios-e-eventos/relatorios-anuais/>. Acesso em 07/10/2024.

PETROBRAS (2017, 2018, 2019, 2020, 2021, 2022). **Central de Resultados**. Disponíveis em: <https://www.investidorpetrobras.com.br/resultados-e-comunicados/central-de-resultados/>. Acesso em 07/10/2024.

REIS, C. M. Das margens do Marau no Brasil imperial à criação da Petrobras: 100 anos de geo-história do petróleo nacional. **Geo Uerj**, n. 37, p. 484-93, 2020.

RODRIGUES, C. H. L.; JURGENFELD, V. F.. Desnacionalização e financeirização: um estudo sobre as privatizações brasileiras (de Collor ao primeiro governo FHC)\*. **Economia e Sociedade**, v. 28, n. 2, p. 393–420, maio 2019.

SILVA, G. A. C. O impacto da proteção aos acionistas minoritários: o caso da Petrobras. **Revista Jurídica**, v. 3, n. 56, p. 270-293, 2019.

SILVA, W. C. da. **Governança, gestão de riscos e conformidade: Petrobras e Eletrobras, antes e depois da operação lava jato**. 2017.

SOUZA, C. DE. FINANCEIRIZAÇÃO SUBORDINADA: O CASO DA PETROBRAS. In: **Anais** do XV Encontro Internacional da Associação Keynesiana Brasileira. Anais...Belo Horizonte (MG) FACE-UFMG, 2022. Disponível em: <https://www.even3.com.br/anais/akb2022/527831-FINANCEIRIZACAO-SUBORDINADA--O-CASO-DA-PETROBRAS>. Acesso em: 05/09/2023

SOUZA, C. L. F. de. **Financeirização no Brasil: o caso Petrobras**. 2021.

Useem, M. (1993). Executive defense: Shareholder power and corporate reorganization. **Harvard University Press**.

WANG, Y. The rise of the 'shareholding state': financialization of economic management in China. **Socio-Economic Review**, v. 13, n. 3, p. 603-625, 2015.

YIN, R.K. Estudo de caso – planejamento e método. 2. ed. São Paulo: **Bookman**, 2001.