

FGV DIREITO SP
MESTRADO PROFISSIONAL

GOVERNANÇA CORPORATIVA DA PETROBRÁS: POR QUE FALHOU?

**ANÁLISE DO CASO DE PASADENA À LUZ DAS REGRAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA
O USO DA GOVERNANÇA COMO INIBIDOR DA PRÁTICA DE ATOS DE CORRUPÇÃO**

Fernanda Reda Fenga Viana Klamas

Projeto de pesquisa apresentado ao
Mestrado Profissional da FGV Direito SP,
sob a orientação da Professora Mariana Pargendler.

Versão de 12/09/2018

1. Tema, contexto, objetivos e delimitação de escopo

O trabalho propõe estudar a aquisição pela companhia brasileira Petróleo Brasileiro S.A – PETROBRÁS (“Petrobrás”) da refinaria de Pasadena (“Pasadena”) então pertencente ao grupo Belga Astra/Transcor (“Astra”). O tema principal será a análise das práticas de governança corporativa da Petrobrás desde a aquisição até os dias atuais com o objetivo de identificar os fatores relevantes que culminaram na falha desse modelo, tais como: a interferência governamental; estrutura de composição e de funcionamento do Conselho de Administração e demais órgãos da administração (Conselho Fiscal, Diretoria Executiva e Comitês); questões relativas a conflito de interesse e conflito de agência. Para tanto, será necessário compreender o modelo de governança corporativa implementado pela Petrobrás de forma detalhada e em profundidade.

A pesquisa objeto desse projeto analisará todo o arranjo negocial, a aprovação da operação (aquisição de Pasadena) nos diversos órgãos da administração e internos da Petrobrás, os relatórios elaborados pelos consultores independentes e pela equipe interna, as ações impetradas por acionistas no exterior e no Brasil, os acordos de delação firmados, a denúncia do Ministério Público Federal a

administradores da Petrobrás, os fatos relevantes publicados pela Petrobrás, suas demonstrações financeiras e relatórios da administração.

O estudo tem como objetivo entender, no caso concreto, por que a estrutura de governança corporativa não foi eficaz. O estudo pretende demonstrar as falhas e fragilidades no modelo de governança corporativa da Petrobrás dando ênfase aos motivos que as originaram, aos sinais de alerta que poderiam ter sido observados pelos órgãos da administração (Conselho de Administração, Conselho Fiscal e Comitês envolvidos) pelas autoridades e pelas auditorias externas. Pretende-se identificar se a estrutura de governança implementada era, de fato, falha ou, se efetivamente, não foi seguida e adotada pelas partes envolvidas.

O trabalho analisará as alterações implementadas pela empresa no modelo de governança, desde a aquisição de Pasadena até os dias atuais, para identificar se as modificações decorreram de imposição legislativa (Lei no 13.303/2016 - Lei de Responsabilidade das Estatais e imposição de norma da CVM) ou foram adotadas de forma espontânea para reparar eventuais desvios identificados.

Nesse contexto e como resultado do estudo, será feita uma reflexão sobre a eficácia da governança corporativa como mecanismo inibidor de práticas fraudulentas. O objetivo do estudo será, partindo das lições que podem ser extraídas do caso, identificar como a boa prática de governança pode gerar benefícios e impactos positivos para as organizações no combate à corrupção. Será feita uma análise crítica quanto a efetividade das alterações no modelo de governança adotado pela Petrobrás. O trabalho fará uma proposição de condutas e de alertas que poderão ser adotados pelas empresas para mitigar os riscos de falha no sistema de governança. Por fim, com base nas conclusões extraídas do caso Pasadena, pretende-se identificar se as melhores práticas de governança são, de fato, eficientes para impedir e mitigar fraudes e corrupção.

2. Justificativa da relevância prática e do potencial inovador

Os recentes episódios de corrupção em empresas listadas em bolsa¹, que teriam altos padrões de governança corporativa, nos levam a questionar a eficácia do sistema de governança corporativa como mecanismo capaz de impedir e mitigar práticas de fraude e corrupção. O caso da Petrobrás, objeto do estudo de caso, é paradigmático na medida em que a Petrobrás era tida como exemplo e

¹ Como exemplo: Odebrecht, Camargo Corrêa, Alstom e Braskem.

modelo internacional de práticas de governança corporativa sólidas². O avanço e a sofisticação das práticas governança corporativa adotadas pela Petrobrás não foram suficientes para evitar decisões contrárias aos interesses da própria empresa, nem tampouco para evitar casos de fraude e corrupção.

Esses escândalos geram diversos impactos para as empresas envolvidas, seus *stakeholders* e para a sociedade como um todo. Assim como ocorreu após o colapso da Enron, o caso de Pasadena e todos os outros de corrupção envolvendo empresas de capital aberto trarão obrigatoriamente para discussão a questão da eficácia das regras e dos mecanismos de governança corporativa. No caso específico de Pasadena, estima-se que o desfecho de toda a negociação e falha da governança acarretou um desembolso de aproximadamente USD 1.245 milhões de dólares norte-americanos pela refinaria que havia sido adquirida alguns anos antes por USD 56 milhões de dólares norte-americanos. A Petrobrás reconheceu em suas demonstrações financeiras, em 2014, como perda o valor aproximado de USD 2 bilhões³ referente a pagamentos associados a Lava Jato que haviam sido capitalizados como decorrência de superfaturamento na aquisição de ativos. Em 2017, a Petrobrás provisionou o valor aproximado de USD 4 bilhões⁴ para cumprir o acordo firmado na ação coletiva nos Estados Unidos e eventuais outros acordos ainda pendentes. Não obstante, o valor dos prejuízos incorridos ainda não podem ser estimados nem pela própria empresa frente a incerteza dos desdobramentos do seu envolvimento na Lava Jato.

O trabalho trará uma contribuição na avaliação da efetividade das práticas de governança corporativa no caso da Petrobrás e esclarecerá os desafios que as organizações encontram em sua implementação. Pretende-se demonstrar, usando o caso de Pasadena como modelo, quais os mecanismos de governança podem inibir a prática de corrupção e trazer orientações de condutas futuras visando evitar falhas de naturezas semelhantes levando em consideração a melhor interpretação das melhores práticas, das regras positivadas e do caso concreto analisado.

² Nesse sentido, “*The World Bank, Corporate Governance of State-Owned Enterprises: A Toolkit*” e “*Governance Challenges of Listed State-Owned Enterprises around the World: National Experiences and a Framework for Reform*” artigo de Curtis J. Milhaupt e Mariana Pargendler.

³ *Governance Challenges of Listed State-Owned Enterprises around the World: National Experiences and a Framework for Reform*” artigo de Curtis J. Milhaupt e Mariana Pargendler e Relatório Anual da Petrobrás Form 20-F (2017) página 23.

⁴ Relatório Anual da Petrobrás Form 20-F (2017) página 25.

3. Familiaridade com objeto da pesquisa

A pesquisadora tem 20 anos de experiência profissional. É advogada desde 2000. Trabalhou 9 anos com consultoria tributária e auditoria na PricewaterhouseCoopers (1998-2007). Nesse período, além da atuação em reestruturações societárias e planejamento tributário, apoiou a auditoria em diversos projetos de implementação e de certificação de controles internos de acordo com a Lei Sarbanes-Oxley (SOX) e com as recomendações do Committee of Sponsoring Organization of the Treadway Commission (COSO). Essa experiência conferiu a pesquisadora familiaridade em questões econômicas, financeiras e contábeis (em especial para esse trabalho, experiência em controles internos e governança).

Como superintendente corporativo (1997-2016) a pesquisadora implementou e geriu o departamento jurídico de uma empresa de grande porte de capital fechado. Coordenou a venda de uma parte da empresa a grupos estrangeiros. Implementou regras de governança para nova estrutura societária e atuou como relação com os investidores, assegurando cumprimento de todas as obrigações impostas pelo acordo de acionistas e reporte do negócios. Estruturou e geriu o programa anticorrupção da empresa com a implementação de canal de denúncia, códigos, políticas, procedimentos, treinamento, *due diligence* de terceiros, regras de conflito de interesse e investigações. Ainda nessa empresa, implementou um departamento de gestão de riscos corporativo com a construção de um mapa de riscos para alinhamento da alta administração. A atuação da pesquisadora nesse período foi intensa na implementação de regras de governança corporativa.

No último ano teve a oportunidade de trabalhar com o departamento jurídico e de *compliance* de uma empresa de capital aberto, o que conferiu a pesquisadora um maior contato com as regras de governança da CVM e da B3.

Academicamente, a pesquisadora ao longo de sua carreira se especializou em direito tributário e direito societário. Fez diversos cursos em governança corporativa, gestão de riscos corporativos e *compliance*. A pesquisadora em 2016 tornou-se *Certified Compliance & Ethics Professional-International* (CCEP-I), certificação que reconhece a qualificação de um profissional para atuar e assistir as organizações no cumprimento de normas anticorrupção.

A experiência profissional e acadêmica qualificam a pesquisadora para a estudo proposto nesse trabalho.

4. Modelo de pesquisa

A pesquisa será realizada sob a modalidade de estudo de caso em formato de pesquisa coletiva. Pretende-se coletar e analisar a documentação do caso de Pasadena à luz das regras de governança corporativa concluindo de forma a orientar condutas futuras.

Em virtude do caso de Pasadena já ter sido objeto de análise da Controladoria Geral da união (“CGU”), Tribunal de Contas da União (“TCU”), Ministério Público, das autoridades americanas (*Department of Justice* - DOJ e da justiça americana) diversos documentos relevantes da operação tornaram-se públicos. Será feita uma investigação ampla do caso visando conhecer com profundidade os fatos concretos. A partir dessa constatação será feito um estudo crítico com recomendações de condutas futuras para evitar as falhas identificadas no presente caso.

Além da coleta e análise das informações documentais, serão realizadas entrevistas com pessoas envolvidas, que conhecem profundamente o caso, e podem esclarecer as dúvidas eventualmente surgidas durante a análise proposta acima.

5. Quesitos

O trabalho tem como escopo responder às seguintes questões:

- A) Quais fatores influenciaram na falha do modelo de governança corporativa da Petrobrás no caso de Pasadena?
- B) Quais as alterações no modelo de governança corporativa foram adotadas pela Petrobrás após o caso de Pasadena? Referidas alterações decorreram de exigência legal ou de iniciativa própria? As mudanças implementadas impactaram positivamente o modelo de governança corporativa da Petrobrás? Conseguiriam evitar que casos como o de Pasadena ou de corrupção fossem evitados?
- C) Quais lições podem ser colhidas no caso da Petrobras para assegurar a adoção de práticas de governança corporativa efetivas? Como evitar que situações semelhantes ocorram no futuro?

- D) A governança corporativa pode ser usada como um bom remédio para inibir práticas fraudulentas e de corrupção? Quais as melhores práticas de governança alcançariam esse objetivo?

6. Fontes de pesquisa e forma de acesso

As fontes de pesquisa incluem:

- A) Documentação pública disponível sobre o caso, peças processuais, documentos acostados nos autos, documentos da transação, pareceres emitidos pela CGU e TCU, pareceres emitidos por consultores externos, peritos e *experts*, fatos relevantes e informações relevantes constantes dos formulários de referência e relatórios anuais produzidos pela Petrobrás;
- B) Textos doutrinário e acadêmicos (*e.g.*, textos que avaliam a efetividade das práticas de governança corporativa e as correlacionam com as regras de anticorrupção, objetivo e alcance das regras de governança);
- C) Literatura jurídica sobre a questão (legislação, normas de órgãos reguladores, melhores práticas recomendadas pelo IBGC, OCDE, COSO, decisões administrativas e judiciais que responsabilizam administradores na ausência de um modelo de governança, estudo de decisões nos Estados Unidos que indenizaram investidores na hipótese de falha no modelo de governança corporativa), e
- D) Entrevistas com principais envolvidos (advogados, conselheiros, consultores) para obter subsídios para pesquisa, validar as conclusões e dar robustez às recomendações que serão feitas nesse trabalho.
- E) Legislação e Manuais e Códigos de Melhores Práticas, dentre os quais merecem destaques: Lei 6.404/76; Lei 13.303/2016; Decreto 8.945/2016; Lei Complementar 101/00; Decreto 9.188/17; Decreto 3.735/01; Decreto 6.021/07; Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC (5ª edição – 2009); Código Brasileiro de Governança Corporativa de Companhias Abertas (2016); Cartilha de Governança Corporativa - Recomendações da CVM sobre Governança Corporativa (2002); IN CVM 586; OECD *Corporate Governance Factbook*

(2017⁵); OECD *Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises*⁶; Princípios de Governo das Sociedades do G-20 e da OCDE⁷; Lei *Sarbanes-Oxley e Improving Organizational Performance and Governance – How COSO can help?*⁸.

- F) Aplicação de experiência própria a partir da atuação profissional descrita no item 3 do presente projeto.

7. Bibliografia preliminar e legislação a ser analisada

ASSIS, Marcos. Governança, riscos e *compliance*: mudando a conduta nos negócios. Saint Paul, São Paulo, 2017.

BICALHO, Alécia Paolucci Nogueira. A ressignificação da eficiência nas empresas estatais á luz da Lei 13.303/2016. Capítulo do livro O direito administrativo na atualidade: estudos em homenagem ao centenário de Hely Lopes Meirelles 1917-2017: defensor do estado de direito. São Paulo. Editora Malheiros, 2017, p. 73-90.

CARDOSO, André Guskow. Governança Corporativa, transparência e *compliance* nas empresas estatais: o regime instituído pela Lei 13.303/2016. Estatuto jurídico das empresas estatais: Lei 13.303/2016 – “Lei das estatais”. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2017, p.95-119.

COFFEE Jr., John C. Law and the Market: The Impact of Enforcement. University of Pennsylvania Law Review, v. 156, n. 2 p. 229-311, dez. 2007.

COFFEE Jr., John C. Gatekeepers: The Professions and Corporate Governance. Oxford: Oxford University, 2006.

JANSEN, Michael C. Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=220671>. Acesso em 02/07/2018.

⁵ OECD (2017), OECD Corporate Governance Factbook 2017

⁶ OECD (2015), OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises, 2015 Edition, OECD Publishing, Paris. <http://dx.doi.org/10.1787/9789264244160-en>

⁷ OECD (2015), G20/OECD Principles of Corporate Governance, OECD Publishing, Paris. <http://dx.doi.org/10.1787/9789264236882-en>

⁸ <https://www.coso.org/Documents/2014-2-10-COSO-Thought-Paper.pdf>

LOBO, Jorge. Princípios de Governança Corporativa. Revista do Ministério Público/Ministério Público do Estado do Rio de Janeiro, p. 933-947, 2015

MILHAUPT, Curtis J. e PARGENDLER, Mariana. *Governance Challenges of Listed State-Owned Enterprises around the World: National Experiences and a Framework for Reform*. 2017. SSRN – id2942193.

OECD – Organization for Economic Cooperation and Development. Combatting corruption and promoting business integrity in state owned enterprises: Issues and trends in national practices. Global Knowledge Sharing Network on Corporate Governance of State-Owned Enterprises. 2016. Antigo Palacio del Arzobispado/Museo de la SHCP Mexico City, Mexico. In colaboração com: Ministério de Finanças da Coreia (Ministry of Strategy and Finance of Korea), World Bank Group e CNF – Banco de Desarrollo de América Latina. Disponível em: <https://www.oecd.org/daf/ca/2016-SOEs-issues-paper-anti%20corruption-and-business-integrity.pdf>. Acesso em: 13/06/2018

Relatório examina as questões e tendências em práticas adotadas por empresas com controle governamental no combate a corrupção.

PALEPU, Krishna and HEALY, Paul M. The Fall of Enron (2003). *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 17, No 2, Spring 2003. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=417840>. Acesso em 02/07/2018.

PARGENDLER, Mariana. *The Corporate Governance Obsession*, set. 2014. Disponível em: <file:///Users/fernanda/Downloads/SSRN-id2491088.pdf> . Acesso em: 18 jun. 2018.

O texto faz uma reflexão sobre o uso da governança corporativa como uma resposta a uma variedades de problemas como por exemplo a corrupção. O texto explora a governança como solução para esses problemas.

ROSETTI, Maristela Abla e PITTA, André Grunspun. *Governança corporativa: avanços e retrocessos*. Sao Paulo. Quartier Latin, 2017

SPINDLER, James Cameron. We Have a Consensus on Fraud on the Market – And It’s Wrong. Harvard Law School Forum on Corporate Governance and Financial Regulation. Postado em 29.8.2016.

SOUZA, Otavio Augusto Venturini de e CARVALHO, André Castro. *A governança corporativa no conselho de administração das estatais: apontamentos a partir das diretrizes da OCDE*

e da Lei Federal no. 13.303/16. Revista Brasileiro de Direito Público – RBDP, v. 16, no 60, p. 155-169, jan/abr 2018.

SULLIVAN, John D. The Moral Compass of Companies: Business Ethics and Corporate Governance as Anti-Corruption Tools. International Finance Corporation IFC – World Bank Group. Disponível em: https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/3a387c8048a7e613a4bfe76060ad5911/Focus7_AntiCorruption.pdf?MOD=AJPERES. Acesso em 14/06/2018.

Estudo explora governança corporativa como mecanismo de combate a corrupção.

VARGAS, Manoel. A crise das sociedades de economia mista no Brasil: limites da subordinação ao interesse público. No livro Lei das S.A em seus 40 anos. Rio de Janeiro. Forense, 2017, p. 65-83.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. Governança Corporativa no Mercado de Capitais. As Antilições da Petrobrás. Revista de Direito Empresarial – vol 9/2015. P. 224 – 237 – Maio-Jun / 2015 DTR/2015/9130.

Texto que avalia quais eram os deveres que deveriam ter sido cumpridos por todos os agentes responsáveis pelos diversos mecanismos de governança corporativa na Petrobrás e qual eram os conhecidos reflexos no campo de sua responsabilidade.

WORLD BANK GROUP. *Corporate Governance of State-Owned Enterprises: A Toolkit*. 2014. Disponível em: <file:///Users/fernanda/Documents/Mestrado%20FGV/Projeto%20Pesquisa/Material%20leitura/913470PUB097810B00PUBLIC00100602014.pdf>

XUN, Wu. Corporate Governance and Corruption: A Cross-Country Analysis, National University of Singapore. Disponível em: <https://pdfs.semanticscholar.org/aea1/61b94c0fc8656bf30d59afbcddd0258f61b9.pdf>. Acesso em 14/06/2018.

Artigo que examina a importância da governança corporativa como fator determinante do nível de corrupção dentro das organizações.

8. Cronograma de execução

Atividade	2018			2019												Horas
	10	11	12	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Pesquisa bibliográfica e de legislação																30h
Análise da bibliografia e da legislação																90h
Rascunho do texto com a bibliografia e legislação relevantes																60h
Análise da documentação de Pasadena																110h
Rascunho do texto com a descrição do caso de Pasadena																60h
Entrevistas (preparação e realização)																40h
Transcrição e rascunho dos aspectos relevantes das entrevistas																30h
Organização e preparo dos rascunhos																90h
Redação do texto																160h
Consolidação do texto																80h
TOTAL horas para Conclusão do Trabalho																750h

De outubro de 2018 a dezembro de 2019 são 15 meses - são 50 horas de trabalho por mês e 12 horas semanais de dedicação.