

Luiz Kallas: A Petrobras, a governança e o Estado de Direito

Para o funcionamento de qualquer sociedade, de qualquer nação, são necessárias algumas condições, quais sejam: a economia, primeiramente, porque é dela que nasce a produção daquilo que necessitamos para viver, e, complementarmente, a política, que traça a estrutura de poder que nos permite trabalhar em conjunto. Mas não menos importante é a ética, com o objetivo de harmonizar nossas ações dentro de um plano humano e das instituições.



Cumpra-se enfatizar a predominância do respeito à vida, à

liberdade e à dignidade humana como atratores fundamentais — sem os quais tudo se esvai no caos.

O arcabouço legal brasileiro pode não ser perfeito, porém ele é suficiente para sustentar o Estado democrático de Direito. E ele não é apenas a letra da lei, mas igualmente os princípios nos quais ela se assenta; o espírito da sua formulação. Sendo assim, tanto a governança corporativa quanto a governança política são fundamentais para a manutenção da sustentabilidade e da governabilidade das empresas e do país como um todo. Bastando para isso a vontade política e competência.

A Petrobras e sua governança corporativa motivaram a publicação de diversos artigos por mim redigidos e publicados neste espaço ao longo dos últimos anos. Realizei, ainda, estudos e pesquisa juntamente com meus alunos a respeito dessa matéria por anos seguidos a fim de analisar em profundidade e em diversos prismas o comportamento da Petrobras. O assunto retorna à tona em decorrência do uso de poder discricionário pelo sócio controlador da Petrobras, que interfere na direção da empresa, trocando seu presidente. O mercado e seus especialistas reagiram mal, como bem demonstra a opinião deles publicada em jornais e pela reação negativa dos preços das ações da Petrobras na bolsa. Como sempre, com total cuidado para não infringir confidencialidades, volto ao assunto para mostrar as similaridades entre os eventos ocorridos em 2007 e anos subsequentes e que se repetem perigosamente. Esboço, então, o resultado da pesquisa, obtida ao longo de quase dez anos, realizada com meus alunos e que demonstra o perigoso efeito da má governança:

"Foram duas opções mutuamente exclusivas. A primeira considerando o valor total para o acionista que dispunha de mil ações em 2008 e seu valor final em 2014, após subscrever o famoso aumento de capital da empresa em 2010. A segunda considerando a alienação total das ações em 2008 e aplicando-se o resultado em títulos do Tesouro Nacional. Em síntese o objetivo era saber qual o valor de cada uma das opções no longo prazo, após a empresa abandonar os critérios de governança corporativa".

A pesquisa pretendeu identificar o que aconteceu com o patrimônio dos acionistas, inclusive os controladores, decorrente de estratégias com e sem governança corporativa, supondo que os acionistas que conservaram suas ações teriam um resultado diferente daqueles que alienaram seu patrimônio e o aplicaram em títulos do tesouro, sabidamente de baixo risco e protegidos, de certa forma, de uma gestão temerária.

O resultado foi assustador. Quem manteve o patrimônio perdeu entre 2008 e 2014 90% de seu valor. Imagine uma perda desse montante para alguém prestes a se aposentar. O resultado seria a destruição de sua segurança. A destruição de sua seguridade previdenciária.

Resumindo, quem tinha mil ações em junho de 2008, no valor total de R\$ 42,5 mil, e manteve o investimento em Petrobras passou a ter cerca de R\$ 13 mil.

Quem manteve as ações da Petrobras em carteira perdeu 83% do valor de seu patrimônio entre 2008 e 2014. Corrigindo o custo de oportunidade da subscrição a perda seria maior ainda e igual a 92%.

Como o preço das ações continuou caindo, em 2016 a situação deteriorou ainda mais. Foi realmente um prejuízo assustador para os acionistas, gerando processos judiciais bilionários contra a Petrobras. Entre 2014 e 2018, demos continuidade ao trabalho citado, revendo os cálculos e realizando as análises até o momento em que Pedro Parente assumiu a presidência da empresa e iniciou seu processo de recuperação contínua, até recentemente.

O imenso prejuízo causado aos acionistas da Petrobras foi decorrente, principalmente, da falta de governança corporativa observada entre 2008 e 2016. Posteriormente, a volta da adoção de critérios de governança possibilitou a recuperação do valor das ações dos acionistas. Em paralelo, a economia brasileira como um todo sofreu também os mesmos problemas de deterioração nesse período, mesmo com pequenos e não significativos movimentos de recuperação.

Não se trata aqui de defender os acionistas e prejudicar os consumidores da empresa. Essa dicotomia é falsa e a governança corporativa é a única forma de proteger ambos. E acrescenta-se a governança política, pública, para a proteção do cidadão consumidor, sendo que a maneira científica de resolver o problema é a mesma, qualquer que seja o tipo de governança.

Posto os fatos à mesa podemos voltar ao tema inicialmente abordado em artigos aqui na **ConJur** em 11/9/2007 ("[Crise na Bolsa deve provocar mudança na realidade dos investimentos](#)") e em 11/9/2009 ("[Os direitos dos acionistas e da sociedade no pré-sal e na Petrobras](#)").

Governança, em última análise, é o ato de uma empresa assumir voluntariamente suas responsabilidades perante o Estado de Direito, nacional e internacional. Além disso, a governança envolve outras responsabilidades, igualmente importantes, com respeito a todos aqueles que se relacionam de alguma forma com a empresa, como consumidores, trabalhadores, acionistas minoritários, fornecedores, Fisco, instituições financeiras entre outros.

As empresas que possuem governança são aquelas que voluntariamente se comprometem a cumprir a lei e mais que a letra da lei, o seu espírito. Ou seja: sem segurança jurídica não existe a mínima possibilidade de governança. Apesar de muitas empresas brasileiras optarem por essa postura virtuosa, temo que a principal delas — a Petrobras — mais uma vez esteja descumprindo com essa voluntariedade legal. Já observamos o reflexo nefasto causado no passado e agora de novo poderemos enfrentar a mesma situação, segundo os melhores especialistas do assunto.

Inúmeras vezes a Petrobras deixou de se guiar pela governança corporativa, sobretudo em decorrência do sócio majoritário atribuir a ela obrigações que seria do Tesouro Nacional. Óbvio que a falta de governança também produziu outro efeito devastador que foi a corrupção. Se o preço dos combustíveis está alto, o custo de qualquer ação atenuadora deveria ser imputado ao Tesouro, e não à Petrobras. Baixar discricionariamente os preços não é uma opção para uma política liberal como aquela que o governo afirma adotar. Mas uma ação autoritária e estatizante que, caso seja essencial, sua adoção deveria ocorrer dentro de critérios de governança política e pública por parte do governo e não abusivamente lançado como responsabilidade das empresas.

Qual é a razão pela qual esse custo do petróleo não pode ser pago pela Petrobras, impedindo-a de se comportar como uma empresa? Primeiramente por ser ela uma empresa. E mais ainda, uma empresa de capital aberto negociada em bolsa. A missão da Petrobras, como empresa, é atender seus consumidores, segundo as regras do mercado. A missão do governo é que implica assumir as políticas públicas de defesa do cidadão. O estágio atual de desenvolvimento da humanidade possui todas as ferramentas necessárias — tanto para uma governança corporativa, como para uma governança política, esta sob a responsabilidade do Estado. Por exemplo, é um grande acerto da sociedade em oferecer independência aos bancos centrais em decorrência de suas atribuições. O mesmo, guardadas as devidas proporções e diferenças, deveria ser adotada em outras áreas de domínio público tais como; a gestão da saúde, educação, segurança interna e de fronteiras, como responsabilidades do Estado. O executor dessas políticas só poderá atuar dentro das referências legais assim como de prescrições minimamente científicas. O desacerto nessa área têm como consequência o caos e sua turbulência.

Cabe à Petrobras agir exclusivamente dentro de normas legais e de sua governança corporativa, tanto por obrigação como exemplo da forma correta de conduta. Portanto, não existe governança sem a genuína vontade política em aceitá-la. Sem ela, prevalece o domínio da força e do autoritarismo, o que é contrário ao estado democrático de direito.

Cabe ao governo desenvolver sua governança política de forma harmônica, e não conflituosa com os demais poderes e com a sociedade, devendo se guiar estritamente de acordo com os preceitos legais e do Estado democrático de Direito. E ainda em consonância com o que foi acordado com os eleitores por ocasião das eleições realizadas para compor o governo.

Nos períodos em que a Petrobras não se enquadrou na letra e no espírito das regras de governança, ela se deu mal e quase chegou ao estágio falimentar. Ao retornar ao "perfeito juízo", ela se recuperou. Qual será o seu futuro?

Date Created

10/03/2021