



UNIVERSIDADE FEDERAL DE PERNAMBUCO
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS E ATUARIAIS
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

ABNER GOMES DO NASCIMENTO

**NOVOS MECANISMOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA E CONTROLE
INTRODUZIDOS PELA LEI 13.303/16 NO DESEMPENHO DA PETROBRÁS**

Recife

2025

ABNER GOMES DO NASCIMENTO

**NOVOS MECANISMOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA E CONTROLE
INTRODUZIDOS PELA LEI 13.303/16 NO DESEMPENHO DA PETROBRÁS**

Trabalho de Conclusão de Curso
apresentado ao Curso de Ciências
Contábeis da Universidade Federal de
Pernambuco – UFPE, como requisito
parcial para obtenção do grau de Bacharel
em Ciências Contábeis.

Orientador (a): Dra. Lavoisiene Rodrigues de Lima

Recife

2025

Ficha de identificação da obra elaborada pelo autor,
através do programa de geração automática do SIB/UFPE

Gomes do Nascimento, Abner.

Novos mecanismos de governança corporativa e controle introduzidos pela Lei 13.303/16 no desempenho da Petrobrás / Abner Gomes do Nascimento. - Recife, 2025.

62 p. : il., tab.

Orientador(a): Lavoisiene Rodrigues de Lima

Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação) - Universidade Federal de Pernambuco, Centro de Ciências Sociais Aplicadas, Ciências Contábeis - Bacharelado, 2025.

Inclui referências.

1. Governança corporativa. 2. Gestão de riscos. 3. Desempenho financeiro. 4. Administração pública. I. Rodrigues de Lima, Lavoisiene. (Orientação). II. Título.

650 CDD (22.ed.)

FOLHA DE APROVAÇÃO

ABNER GOMES DO NASCIMENTO

NOVOS MECANISMOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA E CONTROLE INTRODUZIDOS PELA LEI 13.303/16 NO DESEMPENHO DA PETROBRÁS

Trabalho de Conclusão de Curso
apresentado ao Curso de Ciências
Contábeis da Universidade Federal de
Pernambuco – UFPE, como requisito
parcial para obtenção do grau de Bacharel
em Ciências Contábeis.

Aprovado em 02 de Abril de 2025

BANCA EXAMINADORA

Prof.(a). Dra. Lavoisiene Rodrigues de Lima
Universidade Federal de Pernambuco

Prof.(a). Dra. Ilka Gislayne De Melo Souza
Universidade Federal de Pernambuco

Prof.(a). Dra. Christianne Calado Vieira de Melo Lopes
Universidade Federal de Pernambuco

DEDICATÓRIA

Dedico este trabalho primeiramente ao Eterno, pois tenho a clareza que seus planos nunca serão frustrados. Ele me concedeu sabedoria e discernimento, como em sua Palavra prometeu. Que toda honra e glória sejam rendidas ao Seu nome, pois somente Ele é digno.

Dedico também à minha esposa, meu porto seguro, minha calma e minha tempestade, minha companheira e minha confidente, Vanessa Nascimento, que com muita paciência me acompanhou em todos os altos e baixos que essa jornada me proporcionou.

AGRADECIMENTOS

Agradeço, antes de tudo, Àquele que é o princípio e o fim, que me vê apesar de minhas falhas e limitações. Sem Ele, nada do que foi feito teria sido possível. Nos momentos mais fáceis desta jornada, Ele me concedeu Sua graça, e nos mais desafiadores, acredito que Sua graça me bastou.

Agradeço à minha esposa, Vanessa, por sua incansável e teimosa crença em mim, muitas vezes maior do que a minha própria. Sua motivação, incentivo e inspiração foram fundamentais nos dias mais difíceis.

Aos meus pais, seu Eudes e dona Marli, que se sacrificaram e dedicaram tudo de si para me ensinar valores que vão além dos livros: ética, honestidade e a importância de colocar as pessoas acima das coisas. A vocês, minha base e meu alicerce, meu mais sincero e profundo obrigado.

Aos meus irmãos, Allef, Hélder e Cecília, que, com suas habilidades únicas de questionar, criticar e até mesmo "brigar", me tornaram mais forte e me fazem perceber, todos os dias, o quanto sou abençoado por tê-los ao meu lado.

À minha cunhada, Nataly Beatriz, e aos amigos mais próximos que torceram, oraram e se envolveram emocionalmente em todo esse processo.

Aos queridos mestres da UFPE, que, com seu notório saber, impulsionaram uma mudança significativa na minha trajetória acadêmica e profissional. Um agradecimento especial à professora Lavoisiene Rodrigues de Lima, que, com sua impressionante habilidade de ensinar, dedicou tempo e esforço para orientar este trabalho.

A todos, citados ou não, que de alguma forma contribuíram para esta conquista, meu mais sincero obrigado.

RESUMO

A Lei 13.303/16, também conhecida como Lei das Estatais, foi criada após escândalos de corrupção, como os revelados pela Operação Lava Jato, para aumentar a transparência e a eficiência na gestão das empresas estatais. Dito isto, o objetivo geral deste trabalho foi analisar os reflexos dos mecanismos impostos pela Lei no desempenho financeiro e de mercado da Petrobrás, uma das principais empresas afetadas pela lei. Para isso, a metodologia da pesquisa adotou uma abordagem mista, combinando métodos quantitativos e qualitativos, com foco no método comparativo para avaliar o desempenho da empresa no período de 2014 a 2023, abrangendo os anos anteriores e posteriores à implementação da lei. Foram analisados indicadores financeiros, como lucratividade e endividamento, e de mercado, como valor das ações e *dividend yield*, além de documentos institucionais e relatórios de governança. Os resultados indicaram que a adoção dos novos mecanismos de governança trouxe mudanças significativas na estrutura de gestão da Petrobras, com destaque para a reestruturação dos conselhos de administração, a adoção de políticas de transparência e compliance, e a revisão dos processos de licitação e contratação. Essas mudanças contribuíram para melhorar o desempenho financeiro da empresa e fortalecer a confiança dos investidores. Conclui-se que a Lei 13.303/16 teve um reflexo positivo na governança corporativa da Petrobrás, promovendo maior transparência, eficiência e responsabilidade na gestão. O estudo reforça a importância da governança corporativa como um pilar estratégico para a sustentabilidade das empresas estatais e fornece subsídios para o aprimoramento das políticas públicas nessa área.

Palavras-chave: Governança corporativa. Lei 13.303/16. Petrobrás. Desempenho financeiro. Empresas estatais.

ABSTRACT

Law 13.303/16, also known as the State-Owned Companies Law, was created after corruption scandals, such as those revealed by Operation Lava Jato, to increase transparency and efficiency in the management of state-owned companies. That said, the general objective of this study was to analyze the reflections of the mechanisms imposed by the Law on the financial and market performance of Petrobras, one of the main companies affected by the law. To this end, the research methodology adopted a mixed approach, combining quantitative and qualitative methods, with a focus on the comparative method to assess the company's performance in the period from 2014 to 2023, covering the years before and after the implementation of the law. Financial indicators, such as profitability and debt, and market indicators, such as share value and dividend yield, were analyzed, in addition to institutional documents and governance reports. The results indicated that the adoption of new governance mechanisms brought significant changes to Petrobras' management structure, with emphasis on the restructuring of the boards of directors, the adoption of transparency and compliance policies, and the review of bidding and contracting processes. These changes contributed to improving the company's financial performance and strengthening investor confidence. It is concluded that Law 13.303/16 had a positive reflections on Petrobras' corporate governance, promoting greater transparency, efficiency, and accountability in management. The study reinforces the importance of corporate governance as a strategic pillar for the sustainability of state-owned companies and provides support for improving public policies in this area.

Keywords: Corporate Governance. Law 13.303/16. Petrobrás. Financial performance. State-owned companies.

LISTA DE QUADROS/TABELAS

Quadro 1	Outros estudos sobre governança corporativa e o desempenho da Petrobrás.	11
Quadro 2	Definições de Governança Corporativa	15
Quadro 3	Dispositivos da Lei 13.303/16 e suas dimensões	28
Tabela 1	Evidências das Dimensões nos Relatórios Anuais	30
Tabela 2	Evidências da Participação dos Mecanismos da Lei 13.303/16 vinculados às Dimensões	31
Tabela 3	Evidências da Frequência dos Mecanismos da Lei 13.303/16 vinculados às Dimensões	32
Tabela 4	Matriz de Distância Quadrática Euclidiana das Evidências de Mecanismos nos RA	33
Tabela 5	Evolução das Práticas de Governança na Petrobras	35
Tabela 6	Quadro com a soma dos quadrados dos resíduos	40
Tabela 7	Iniciativas de governança e lucro bruto histórico da Petrobrás	47
Tabela 8	Cálculo dos desvios e a relação entre as médias e somas	47

LISTA DE GRÁFICOS/FIGURAS

Figura 1	Nuvem de palavras com maior frequência nos RA's da Petrobrás	37
Figura 2	Matriz de Palavras – Frequência de utilização das palavras-chave	38
Figura 3	Árvore da palavra Administração	38
Figura 4	Evolução da Margem Bruta na Petrobrás	39
Figura 5	Indicador de Endividamento da Petrobrás	42
Figura 6	Endividamento vs prazo de vencimento da dívida	43
Figura 7	Preço das ações da PETR4 em 31/12	44
Figura 8	Histórico de Dividend Yield (DY) na PETR4	45

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ABNT	Associação Brasileira de Normas Técnicas
B3	Bolsa de Valores do Brasil (antiga BM&FBOVESPA)
BP	Balanço Patrimonial
CA	Conselho de Administração
CAGR	Compound Annual Growth Rate (Taxa de Crescimento Anual Composta)
CCSA	Centro de Ciências Sociais Aplicadas
CECPE	Conselho Regional de Contabilidade de Pernambuco
CFC	Conselho Federal de Contabilidade
CGU	Controladoria-Geral da União
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DCCA	Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais
DY	Dividend Yield (Rendimento de Dividendos)
EBITDA	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization (Lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização)
IBGC	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
LC	Lei Complementar
MAXQDA	Software de análise qualitativa de dados
MEC	Ministério da Educação
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico
OLJ	Operação Lava Jato
PETR4	Código de negociação das ações ordinárias da Petrobrás na B3
PPPC	Programa Petrobras de Prevenção à Corrupção
RA	Relatório Anual
SEm	Erro Padrão do Coeficiente Angular (em estatística)
TCU	Tribunal de Contas da União
UFPE	Universidade Federal de Pernambuco

LISTA DE SÍMBOLOS

[%]	Porcentagem
©	Copyright
Σ	Soma (em estatística e matemática)
$\sqrt{}$	Raiz quadrada
α	Nível de significância (em estatística)
r	Coeficiente de correlação de Pearson
m	Coeficiente angular (em regressão linear)
b	Intercepto (em regressão linear)
Y_i	Valor observado (em estatística)
$\bar{Y}$	Média dos valores observados (em estatística)
SE_m	Erro padrão do coeficiente angular (em estatística)
t	Estatística t (em testes de significância)
n	Número de observações (em estatística)
x	Variável independente (em regressão linear)
y	Variável dependente (em regressão linear)

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	8
1.1. PROBLEMA DE PESQUISA	9
1.2. JUSTIFICATIVA	10
1.3. OBJETIVOS	13
1.3.1. Objetivo Geral.....	13
1.3.2. Objetivos Específicos	13
2. REFERENCIAL TEÓRICO	14
2.1. INTRODUÇÃO A GOVERNANÇA CORPORATIVA.....	14
2.1.1. Conceitos e Definições da Governança Corporativa	14
2.1.2. A importância da Governança Corporativa	16
2.2. LEI 13.303/16 – LEI DAS ESTATAIS.....	17
2.2.1. Contexto e Motivação Histórica.....	18
2.2.2. Principais Disposições da Lei 13.303/16	19
2.3. GOVERNANÇA CORPORATIVA NA PETROBRÁS	20
2.3.1. Histórico da Estrutura de Governança Corporativa na Petrobrás.....	20
2.3.2. Principais mudanças adotadas pela Petrobrás a partir da Lei 13.303/16.....	21
3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	23
3.1. TIPO DE PESQUISA.....	23
3.2. ABORDAGEM DA PESQUISA.....	24
3.3. DELIMITAÇÃO DA PESQUISA.....	24
3.4. COLETA DE DADOS	25
3.5. INSTRUMENTOS DE PESQUISA	25
3.6. ANÁLISE DE DADOS.....	27
3.7. LIMITAÇÕES DA PESQUISA	28
4.1. DESCRIÇÃO E INTERPRETAÇÃO DOS RESULTADOS.....	29
4.1.1. Análise qualitativa dos dados.....	29
4.1.2. Análise da margem líquida da Petrobrás	39
4.1.3. Análise do endividamento da Petrobrás	41
4.1.4. Análise desempenho de mercado da Petrobrás	43
4.2. DISCUSSÃO DOS RESULTADOS	45
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS	49
REFERÊNCIAS	51

1. INTRODUÇÃO

Na década de 1980 os Estados Unidos passavam por um contexto econômico com dispersão de capital, no qual os acionistas não conseguiam acompanhar de perto a gestão dos executivos. Essa situação gerava um conflito de agência, em que os gestores poderiam tomar decisões em benefício próprio, e não dos acionistas, surgindo assim a necessidade de uma “governança corporativa” (Álvares e Gusso, 2008).

A governança corporativa, é definida pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) como:

O sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas" (IBGC, s.d., p. 3).

Essa prática, amplamente difundida no meio corporativo privado, passa a desempenhar um papel de extrema relevância no contexto das empresas estatais, especialmente após os escândalos de corrupção que afetaram o país. A governança corporativa torna-se ainda mais crucial nessas empresas, uma vez que elas possuem características especiais devido à sua natureza de controle pelo Estado ou com capital misto.

No Brasil, a Lei 13.303/16, conhecida como Lei das Estatais, trouxe importantes mudanças ao estabelecer um novo marco regulatório para as empresas estatais federais, estaduais, municipais e do Distrito Federal. A promulgação da “Lei das Estatais” foi motivada por uma série de escândalos de corrupção envolvendo empresas estatais, como a Operação Lava Jato, que revelou práticas ilícitas, desvio de recursos e gestão inadequada nessas empresas. Esses escândalos abalaram a confiança nas instituições públicas e levantaram a necessidade de promover mudanças significativas na transparência da gestão das empresas sob o controle do Estado.

Nesse contexto, a Lei 13.303/16 se torna fundamental ao estabelecer normas que disciplinam as licitações e contratos, preferencialmente adotando o pregão para aquisição de bens e serviços, inclusive para empresas públicas dependentes que explorem atividade econômica. O objetivo é evitar propostas com superfaturamento e sobrepreço, que refletem diretamente no desempenho das estatais. Além disso, a lei

introduziu mudanças no processo de escolha dos administradores das empresas, incluindo membros dos conselhos e diretoria. Passou-se a exigir reputação ilibada, comprovação de conhecimento técnico, formação acadêmica compatível com o cargo e experiência mínima de 10 anos no setor público ou privado, ou 4 anos ocupando cargos de direção, chefia, comissão ou atuando como docente/pesquisador da área. Tais alterações buscam garantir a seleção de profissionais qualificados e comprometidos com a boa governança, contribuindo para o aprimoramento do desempenho das estatais.

Ao examinar a relação entre essas mudanças, é possível avaliar se as medidas regulatórias estabelecidas pela Lei das Estatais têm sido eficazes para promover uma maior transparência, fortalecer os direitos dos acionistas e melhorar o desempenho. Além disso, a pesquisa também pode contribuir para identificar lacunas e desafios na implementação dos mecanismos de governança corporativa, bem como fornecer subsídios para aprimoramentos futuros na regulamentação e na gestão das empresas estatais, inclusive, avaliando se as políticas públicas ora implementadas pela legislação obtiveram os efeitos que se esperavam no desempenho das empresas.

1.1. PROBLEMA DE PESQUISA

O problema de pesquisa deste estudo visa investigar o seguinte questionamento central: Como os novos mecanismos de governança corporativa e controle, introduzidos pela Lei 13.303/16, podem refletir no desempenho financeiro e de mercado da Petrobrás?

A proposta aqui avaliada busca compreender os efeitos das mudanças regulatórias implementadas pela Lei das Estatais no desempenho da Petrobrás, empresa estatal, de composição societária mista, que está presente no mercado de capitais do Brasil. Dito isso, torna-se relevante investigar como os mecanismos de governança corporativa e controle estabelecidos pela legislação influenciaram o desempenho e indicadores da Petrobrás.

Torna-se importante essa avaliação direcionada para o contexto da Petrobrás, uma vez que a criação da Lei 13.303/16 tem como principal alvo aumentar a transparência, a eficiência e a responsabilidade na gestão dessas organizações, em um cenário em que o país passava por uma série de escândalos de corrupção, sendo

o mais emblemático o da Operação Lava Jato (OLJ), no qual a Petrobrás foi o principal alvo.

Nesse contexto, o problema de pesquisa considera a adoção dos novos mecanismos de governança, como a composição dos conselhos de administração, a transparência nas operações, a proteção dos direitos dos acionistas minoritários e a profissionalização da gestão, e busca analisar como essas mudanças têm influenciado o desempenho da Petrobrás.

Para responder a esse problema de pesquisa, será necessário investigar as práticas de governança corporativa adotadas pelas empresas estatais em conformidade com a Lei 13.303/16 e avaliar seus reflexos nos indicadores de desempenho financeiro, desempenho operacional e valor de mercado. Será importante considerar a adesão e implementação efetiva dos mecanismos de governança corporativa pelas empresas estatais, os desafios enfrentados durante o processo de adaptação, bem como analisar os resultados alcançados até o momento.

A resposta a esse problema de pesquisa contribuirá para o entendimento dos efeitos das medidas regulatórias na Petrobrás e poderá fornecer insights relevantes para o aprimoramento das práticas de governança corporativa no setor estatal. Além disso, o estudo poderá auxiliar na tomada de decisões por parte das empresas, dos investidores e dos órgãos reguladores, visando a melhoria contínua da gestão e do desempenho das estatais no mercado de capitais.

1.2. JUSTIFICATIVA

A justificativa deste estudo está fundamentada na importância da governança corporativa para o bom funcionamento das empresas estatais e na necessidade de compreender os reflexos regulatórios introduzidos pela Lei 13.303/16 no desempenho da Petrobrás. A governança corporativa é essencial para garantir transparência, prestação de contas, equidade e responsabilidade nas organizações, promovendo a confiança dos investidores, acionistas e demais stakeholders. No caso das empresas estatais, essa prática torna-se ainda mais relevante devido à sua natureza pública e ao envolvimento do Estado como acionista controlador. Como destacado por Fontes-Filho e Picolin (2008), a governança corporativa em empresas estatais é crucial para equilibrar os interesses públicos e privados, garantindo eficiência e transparência na gestão.

A Lei 13.303/16, conhecida como "Lei das Estatais", foi criada em um contexto de crise política e econômica no Brasil, marcado por escândalos de corrupção, como os revelados pela Operação Lava Jato. Esses eventos evidenciaram a necessidade de reformas no setor público, especialmente nas empresas estatais, que muitas vezes eram utilizadas para fins políticos em detrimento do interesse público (Abrucio, 2020). A lei representa uma resposta do legislador às demandas por maior controle e responsabilidade na gestão dessas empresas, visando combater práticas inadequadas e promover a profissionalização da gestão (Mello, 2019).

A pesquisa é relevante para diversos públicos envolvidos. Para as empresas estatais, o estudo pode oferecer insights sobre como as práticas de governança corporativa podem contribuir para melhorar o desempenho financeiro, a eficiência operacional e a competitividade no mercado. Como apontado por Lima (2020), a implementação da Lei 13.303/16 trouxe desafios significativos para as empresas estatais, mas também oportunidades para modernizar suas estruturas de governança. Para os investidores e acionistas, entender o reflexo das medidas regulatórias nas estatais é fundamental para tomar decisões de investimento, avaliar riscos e oportunidades, e garantir uma maior transparência e prestação de contas das empresas em que investem.

Ao longo dos anos diversos estudos foram feitos e continuam a ser construídos, com o objetivo de perceber como as iniciativas de Governança Corporativas foram introduzidas na Petrobrás e outras estatais após a promulgação da Lei 13.303/16. No quadro 1 é possível identificar alguns desses estudos, bem como seu objetivo principal.

Quadro 1 – Outros estudos sobre governança corporativa e o desempenho da Petrobrás.

Título do Estudo	Autor(es)	Ano	Instituição / Publicação	Objetivo do Estudo
Mecanismos externos de governança corporativa na Petrobras: um estudo sobre o sistema legal, a mídia e o ativismo dos stakeholders	Francisco Evaldo Nogueira Coelho Junior	2024	UNIPAMPA (Dissertação de Mestrado)	Avaliar os efeitos da tramitação do Projeto de Lei nº 2.896/2022 sobre a governança da Petrobras e o impacto nos preços das ações preferenciais, além do papel da mídia e de stakeholders no debate público..
Governança Corporativa: Um estudo de caso na Companhia Petrobras S.A no período de 2011 a 2021	Ana Maria Almeida Sousa	2021	UEPB (TCC - Graduação)	Analisar os mecanismos de governança corporativa aplicados na Petrobras, com foco na transparência, auditoria e integridade, em

				especial no contexto pós-Lava Jato.
Governança e Sustentabilidade: uma análise das empresas Vale e Petrobras	Thais Sales Barreto Toscano, Ronielle M. Rocha, Sabrina M. P. Veras, Rodrigo F. da Silva, Rodrigo F. Taborda	2022	Revista GeSec (Artigo Acadêmico)	Analisar e comparar as práticas de governança e sustentabilidade adotadas pelas empresas Petrobras e Vale com base nos relatórios de sustentabilidade de 2019.

Fonte: Elaborada pelo autor, adaptado de Coelho Junior (2024), Sousa (2021), Toscano et al. (2022)

Outrossim, este estudo se justifica e se diferencia dos demais pela intenção de compreender não só a implementação dos novos mecanismos de governança e controle na Petrobrás, mas analisar e aferir os reflexos dessas iniciativas e adequações no seu desempenho financeiro e de mercado, bem como suas correlações, contribuindo para o avanço do conhecimento sobre governança corporativa no setor estatal. Como destacado por Silva (2018), a adoção de práticas de governança corporativa em empresas estatais pode gerar reflexos positivos no desempenho financeiro e na reputação das organizações. Portanto, a pesquisa busca fornecer subsídios para melhorias nas políticas e práticas de gestão das empresas estatais, visando uma maior eficiência, transparência e responsabilidade corporativa.

1.3. OBJETIVOS

1.3.1. OBJETIVO GERAL

O objetivo geral desta pesquisa é apresentar o desempenho da Petrobrás, antes e após a implementação dos mecanismos de governança corporativa e controle, introduzidos pela Lei 13.303/16 – Lei das Estatais – no desempenho da Petrobrás, identificando como essas mudanças influenciaram a governança da empresa e indicadores-chave de desempenho.

1.3.2. OBJETIVOS ESPECÍFICOS

A partir da análise de dados disponibilizados por órgãos reguladores, artigos científicos, publicações científicas e a própria legislação sobre o tema, esta pesquisa tem como objetivos específicos:

- Identificar os mecanismos de governança corporativa e controle estabelecidos pela Lei 13.303/16 que foram adotados pela Petrobras, com foco em mudanças na composição dos conselhos de administração, transparência nas operações, proteção dos direitos dos acionistas minoritários e profissionalização da gestão;
- Analisar os indicadores como a lucratividade (lucro líquido e bruto/receita), a eficiência operacional (margem EBITDA), endividamento (dívida líquida/EBITDA) e evolução dos preços das ações;
- Examinar o desempenho de mercado da Petrobrás antes e após a implementação dos novos mecanismos de governança e controle.
- Identificar as dimensões e mecanismos da governança corporativa da empresa em estudo por meio da análise qualitativa com auxílio de software MAXQDA.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1. INTRODUÇÃO A GOVERNANÇA CORPORATIVA

Antes de avançarmos na compreensão dos reflexos causados pela Lei das Estatais, que ampliou os mecanismos de Governança Corporativa (GC) e controle nas empresas estatais e de capital aberto, mais precisamente seus reflexos na Petrobrás, é preciso entender melhor a governança corporativa, seus conceitos, definições e princípios. Esses pontos e outros importantes serão abaixo relacionados.

2.1.1. CONCEITOS E DEFINIÇÕES DA GOVERNANÇA CORPORATIVA

A necessidade de organização, controle e auditoria sempre foram percebidos nas companhias abertas com o objetivo de trazer segurança nas relações entre gestores e acionistas, mas foi no século XXI que ganhou ainda mais espaço na agenda mundial. Diversos órgãos e entidades internacionais e nacionais passaram a emitir códigos, guias, recomendações e proposições de práticas que asseguram a ética e a transparência nas relações empresariais.

No ano de 2001 o mundo assistiu ao que ficou conhecido como um dos maiores escândalos de fraude corporativa da história dos EUA e do mundo, causando grande instabilidade no mercado financeiro e quase paralisando o setor de energia no país. Pouco menos de um ano depois o mundo assistia o caso da WorldCom, mais uma fraude que marcou a história do país da liberdade. É com esse pano de fundo que o conceito, ainda embrionário, da Governança Corporativa começa a ganhar ainda mais força no mercado, além de maior foco de estudo na academia.

A partir de então, passaram a existir diversas tentativas de conceituar a GC em todas as suas nuances e aplicabilidades. Por esse motivo Babic (2003) vai agrupar essas propostas de definições em dois grandes grupos: restritos e amplos. No seu sentido mais restrito a GC terá seu alvo principal na relação existente entre gestores e acionistas, trazendo para o contexto questões que se relacionam aos direitos dos acionistas, sobre como é definida a formação ideal do Conselho de Administração (CA) e ainda sobre transparência das informações. Enquanto em seu sentido mais amplo, além dos aspectos restritos, contempla também a relação com todos as possíveis partes interessadas, como parceiros de negócios (clientes e fornecedores),

seus colaboradores e a comunidade, abraçando a ética e a responsabilidade em seus aspectos sociais, corporativos e de sustentabilidade.

A evidência da relevância mundial que este tema começa a tomar torna-se ainda mais nítida quando a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico - OCDE, órgão internacional composto por 36 países, emite pela primeira vez em 2005 e revisa cerca de dez anos depois, seu documento oficial com as Diretrizes da OCDE sobre Governança Corporativa (2015). A definição trazida inicialmente pela OCDE seria contemplada dentre as definições restritas:

Governança corporativa é o sistema pelo qual as corporações de negócios são direcionadas e controladas. A estrutura de governança corporativa especifica a distribuição de direitos e responsabilidades entre os diferentes participantes da corporação, como conselho, gerentes, acionistas e outras partes interessadas, e define as regras e procedimentos para a tomada de decisões sobre assuntos corporativos. Ao fazer isso, também fornece a estrutura por meio da qual os objetivos da empresa são definidos e os meios para atingir esses objetivos e monitorar o desempenho. (OCDE, 1999).

A seguir, no Quadro 2 é possível verificar a definição de Governança Corporativa pela ótica de instituições relevantes como a OCDE, Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) e o Tribunal de Contas da União (TCU):

Quadro 2 - Definições de Governança Corporativa

Órgão/Instituição	Definição de Governança Corporativa
Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE)	Governança corporativa refere-se às instituições públicas e privadas, incluindo leis, regulamentos e práticas comerciais aceitas, que juntas governam o relacionamento, em uma economia de mercado, entre gestores corporativos e empreendedores, por um lado, e aqueles que investem recursos em corporações, por outro. (OECD, 2001).
Comissão de Valores Mobiliários (CVM)	Governança Corporativa é o conjunto de práticas que tem por finalidade otimizar o desempenho de uma companhia ao proteger todas as partes interessadas, tais como investidores, empregados e credores, facilitando o acesso ao capital. A análise das práticas de Governança Corporativa aplicada ao mercado de capitais envolve, principalmente: transparência, equidade de tratamento dos acionistas e prestação de contas. (CVM, 2002)
Tribunal de Contas da União (TCU)	A governança pública organizacional compreende essencialmente os mecanismos de liderança, estratégia e controle postos em prática para avaliar, direcionar e monitorar a gestão, com vistas à condução de políticas públicas e a prestação de serviços de interesse da sociedade (TCU, 2020)
Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC)	Um sistema formado por princípios, regras, estruturas e processos pelo qual as organizações são dirigidas e monitoradas, com vistas a geração de valor sustentável para a organização, seus sócios e para a sociedade em geral. Esse sistema baliza a atuação de agentes de governança e demais indivíduos de uma organização na busca pelo equilíbrio entre os interesses de todas as partes, contribuindo positivamente para a sociedade e para o meio ambiente (IBGC, 2023)

Fonte: Elaborada pelo autor, adaptado de OCDE (2001), CVM (2002), TCU (2020) e IBGC (2023)

As referências supracitadas embora sejam de órgãos e entidades com funções diferentes e atuação em âmbitos diferentes, não divergem no diagnóstico de que a governança corporativa tem um papel muito relevante nas organizações e de maneira geral, seu processo possui quatro principais atividades:

O processo de governança corporativa pode ser pensado como tendo quatro atividades principais. Assim: ação executiva – envolvimento em decisões executivas cruciais; direção – formulação da direção estratégica para o futuro da organização a longo prazo; supervisão – monitorização e vigilância da performance da gerência; e accountability – reconhecimento das responsabilidades daqueles que legitimamente procuram pela responsabilidade. (Butler, 2004 *apud* Matias-Pereira, 2010).

Embora o foco principal da CVM e da OCDE seja direcionado as pessoas jurídicas de natureza privada e no mercado de capitais e o TCU tenha um foco direcionado às de natureza pública, a essência de todas elas voltam-se a necessidade de transparência e equilíbrio de interesses, por meio de suas quatro ações: executiva, direção, supervisão e accountability. Esse entendimento se expande com o entendimento do IBGC que inclui a esse espectro as dimensões sociais e ambientais.

2.1.2. A IMPORTÂNCIA DA GOVERNANÇA CORPORATIVA

A governança corporativa é um sistema fundamental para assegurar a transparência, a responsabilidade e a equidade nas organizações. Sua relevância tornou-se ainda mais evidente após uma série de escândalos financeiros e casos de corrupção que abalaram a confiança dos investidores e da sociedade. Conforme destacado por estudiosos como Monks e Minow (2011), a governança corporativa não se limita a um conjunto de normas, mas funciona como um mecanismo que promove a confiança e a sustentabilidade dos negócios, equilibrando os interesses de todas as partes envolvidas.

A percepção da importância da governança corporativa não foi sempre clara. Foi necessário que ocorressem diversos escândalos, fraudes e falências para que se compreendesse a necessidade de um sistema robusto de princípios e práticas éticas. Um dos casos mais emblemáticos foi o da empresa Enron, em 2001, que expôs falhas graves na governança corporativa e resultou em perdas bilionárias para investidores. Como aponta o Senado dos Estados Unidos (2002), "a falta de governança corporativa adequada pode levar a decisões equivocadas, má gestão de recursos e, em casos extremos, a escândalos financeiros e falências. Sem um sistema robusto

de governança, as organizações ficam vulneráveis a conflitos de interesse, corrupção e perda de confiança por parte dos stakeholders."

Os processos recomendados por guias, regulamentos e melhores práticas, elaborados por instituições reconhecidas, tornaram-se essenciais para garantir que a ética esteja presente em todas as operações das organizações que adotam esse modelo. Sejam empresas públicas ou privadas, os processos de governança visam proteger os interesses dos acionistas e, principalmente, equilibrar a confiança dos investidores, mantendo a sustentabilidade dos negócios. Para isso, é fundamental contar com uma liderança comprometida, decisões equilibradas e um foco inabalável na integridade em todos os níveis da organização.

No contexto das empresas estatais, a governança corporativa assume um papel ainda mais crítico, uma vez que essas organizações operam com recursos públicos e estão sujeitas a pressões políticas e sociais. Conforme apontado por Fontes-Filho e Picolin (2008), a governança corporativa em empresas estatais é crucial para equilibrar os interesses públicos e privados, garantindo eficiência e transparência na gestão. A adoção de práticas robustas de governança não apenas melhora o desempenho financeiro, mas também fortalece a confiança da sociedade e dos investidores, especialmente em um cenário pós-escândalos como o da Operação Lava Jato.

Portanto, a governança corporativa não deve ser vista apenas como uma exigência regulatória, mas como um pilar estratégico para a sustentabilidade e o sucesso das organizações. Sua implementação eficaz contribui para a criação de valor a longo prazo, a proteção dos direitos dos acionistas e a promoção de uma cultura de integridade e transparência. Como conclui Matias-Pereira (2010), a governança corporativa é um instrumento essencial para garantir que as organizações cumpram seus objetivos de forma ética e responsável, beneficiando não apenas seus stakeholders diretos, mas também a sociedade como um todo.

2.2. LEI 13.303/16 – LEI DAS ESTATAIS

A Lei nº 13.303/16, de 30 de junho de 2016, conhecida amplamente como a "Lei das Estatais", foi criada para regulamentar a atuação das empresas públicas, sociedades de economia mista e suas subsidiárias no Brasil. Essa legislação estabelece diretrizes para garantir maior transparência, governança e eficiência na

gestão dessas empresas, alinhando-as às melhores práticas de mercado e aos princípios constitucionais da administração pública (Brasil, 2016). A lei é considerada um marco na modernização do setor público empresarial, pois intenta combater práticas inadequadas e promover a profissionalização da gestão (Mello, 2019).

A Lei das Estatais surgiu em um momento de intensa crise política e econômica no país, marcado por escândalos de corrupção e má gestão, como os revelados pela Operação Lava Jato. Esses eventos evidenciaram a necessidade de reformas no setor público, especialmente nas empresas estatais, que muitas vezes eram utilizadas para fins políticos em detrimento do interesse público (Abrucio, 2020). A lei, portanto, representa uma resposta do legislador às demandas por maior controle e responsabilidade na gestão dessas empresas.

2.2.1. CONTEXTO E MOTIVAÇÃO HISTÓRICA

A origem da Lei 13.303/16 está diretamente ligada às transformações políticas e econômicas do Brasil ao longo das últimas décadas. As empresas estatais sempre desempenharam um papel central no desenvolvimento do país, atuando em setores estratégicos como energia, transporte e infraestrutura. No entanto, a falta de regulamentação específica e a interferência política excessiva levaram a problemas de gestão, como a ineficiência, corrupção e desvio de recursos (Pinheiro, 2016).

A motivação para a criação da lei também pode ser atribuída à crescente demanda por transparência e *accountability* no setor público. A sociedade civil, o mercado e organismos internacionais passaram a exigir que as empresas estatais adotassem práticas de governança corporativa semelhantes às das empresas privadas. Essa pressão foi reforçada por escândalos como o da Petrobrás, que expuseram falhas graves na gestão das estatais (Lopes, 2017).

Além disso, a Lei das Estatais translitera para o cenário brasileiro uma tendência global de profissionalização e modernização do setor público. Países como Alemanha, França e Reino Unido já haviam adotado medidas semelhantes para garantir que as empresas estatais operem com eficiência e transparência. O Brasil, ao criar a Lei 13.303/16, buscou se alinhar a esses padrões internacionais (Mello, 2019).

Por fim e não menos importante, a Lei 13.303/16 foi influenciada pelo contexto nacional, mais precisamente nas mudanças do cenário político brasileiro. A partir de 2016, com o *impeachment* da presidente Dilma Rousseff, o governo interino de Michel Temer priorizou reformas que buscavam restaurar a confiança no setor público. A Lei das Estatais foi uma dessas reformas, vista como essencial para combater a corrupção e melhorar a gestão das empresas públicas (Abrucio, 2020).

2.2.2. PRINCIPAIS DISPOSIÇÕES DA LEI 13.303/16

A Lei 13.303/16 trouxe uma série de inovações para a gestão das empresas estatais. Ela foi dividida em dois títulos principais que tem por objetivo regulamentar tanto a governança e gestão das estatais (administradores, códigos de conduta e integridade, regras de governança, sustentabilidade financeira, controles internos etc.), quanto ordenar toda a frente licitatória e de contratualizações (procedimentos e critérios de julgamento, regras para gestão contratual e penalidades).

Dentre as principais disposições temos a exigência de adoção de práticas de governança corporativa, como a criação de conselhos de administração e fiscal, com participação de membros independentes. Esses conselhos têm a função de supervisionar a gestão da empresa, garantindo que as decisões sejam tomadas com base em critérios técnicos e não políticos (Brasil, 2016).

Outro aspecto importante da lei é o estabelecimento de regras claras para a nomeação de diretores e conselheiros. A lei determina que os ocupantes desses cargos devem ter experiência profissional comprovada e atender a critérios de idoneidade moral e técnica. Essa medida tem como meta principal reduzir a influência político-partidária na gestão das estatais e promover a profissionalização da administração (Di Pietro, 2017).

A transparência também é um dos pilares da Lei 13.303/16. A lei obriga as empresas estatais a divulgarem informações detalhadas sobre contratos, licitações e desempenho financeiro. Além disso, fortalece o controle interno e externo, com maior participação de órgãos como o tribunal de contas (TCU) e a Controladoria-Geral da União (CGU) (Arantes, 2018).

No que diz respeito às licitações e contratos, a lei estabelece regras específicas para garantir maior competitividade e redução de custos. Por exemplo, as estatais são obrigadas a adotar procedimentos licitatórios transparentes e a justificar

a escolha dos fornecedores. Essas medidas visam evitar práticas corruptas e garantir que os recursos públicos sejam utilizados de forma eficiente (Lopes, 2017).

A Lei 13.303/16 também alinha as estatais às regras da Lei de Responsabilidade Fiscal (Lei Complementar nº 101/2000). Isso significa que as empresas públicas devem seguir princípios de sustentabilidade financeira, evitando gastos excessivos e garantindo o equilíbrio das contas públicas. A lei prevê sanções para os gestores que descumprirem as regras (Rezende, 2018).

Por fim, a lei proíbe práticas anticompetitivas por parte das estatais. Isso inclui a vedação de subsídios cruzados e outras formas de distorção do mercado. A ideia nesse contexto é garantir que as estatais atuem de forma alinhada aos princípios da livre iniciativa e da concorrência justa (Mello, 2019).

2.3. GOVERNANÇA CORPORATIVA NA PETROBRÁS

A Petróleo Brasileiro S/A, amplamente conhecida como Petrobrás, é uma das maiores empresas estatais do Brasil, tem passado por transformações significativas em sua estrutura de governança corporativa ao longo dos anos. Essas mudanças foram impulsionadas tanto por pressões internas quanto por demandas externas, especialmente após escândalos de corrupção e a necessidade de alinhar a empresa às melhores práticas internacionais de gestão (Almeida, 2019). A governança corporativa na Petrobrás tornou-se um tema central, especialmente após a promulgação da Lei 13.303/16, que estabeleceu parâmetros para a gestão das empresas estatais (Brasil, 2016).

A governança corporativa, como definida anteriormente, é um conjunto de processos, costumes, políticas e leis que afetam a maneira como uma empresa é dirigida. No caso da Petrobrás, a adoção de medidas práticas robustas de governança tem sido essencial para restaurar a confiança dos investidores e da sociedade após os escândalos de corrupção revelados pela Operação Lava Jato (Lopes, 2017). A empresa que já foi símbolo do desenvolvimento nacional, precisou se reinventar para garantir transparência, eficiência e sustentabilidade em suas operações.

2.3.1. HISTÓRICO DA ESTRUTURA DE GOVERNANÇA CORPORATIVA NA PETROBRÁS

A estrutura de governança corporativa da Petrobrás passou por diversas fases ao longo de sua história. Fundada em 1953, a empresa inicialmente operava com um modelo de gestão centralizado, no qual as decisões eram tomadas de forma hierárquica e com forte influência do governo federal (Pinheiro, 2016). Esse modelo, embora eficiente em termos de alinhamento com as políticas públicas, mostrou-se vulnerável a interferências político-partidárias e a práticas de má gestão.

Na década de 1990, com a abertura do mercado brasileiro e a adoção de políticas neoliberais, a Petrobras passou por um processo de reestruturação. A empresa foi parcialmente privatizada, com a abertura de seu capital na Bolsa de Valores, o que exigiu a adoção de práticas de governança corporativa mais alinhadas aos padrões internacionais (Di Pietro, 2017). No entanto, mesmo com essas mudanças, a governança da Petrobrás continuou a enfrentar desafios, especialmente em relação à transparência e à independência dos conselhos de administração.

O início dos anos 2000 marcou um período de expansão da Petrobrás, impulsionado pela descoberta das reservas de pré-sal. No entanto, essa fase também foi marcada por uma crescente politização da gestão da empresa, com a nomeação de diretores e conselheiros baseada em critérios políticos em vez de critérios técnicos (Abrucio, 2020). Essa prática contribuiu para o enfraquecimento da governança corporativa e criou um ambiente propício para irregularidades.

A Operação Lava Jato, iniciada em 2014, expôs falhas graves na governança da Petrobrás, incluindo esquemas de corrupção e desvios de recursos. Esses escândalos tiveram um impacto devastador na reputação da empresa e destacaram a necessidade urgente de reformas em sua estrutura de governança (Arantes, 2018). A partir de então, a Petrobrás iniciou um processo de transformação, com foco na adoção de práticas mais transparentes e eficientes.

2.3.2. PRINCIPAIS MUDANÇAS ADOTADAS PELA PETROBRÁS A PARTIR DA LEI 13.303/16

A promulgação da Lei 13.303 em 2016 representou um marco para a governança corporativa na Petrobrás. A lei estabeleceu diretrizes claras para a gestão das empresas estatais, incluindo a necessidade de maior transparência e independência dos conselhos e profissionalização da administração (Brasil, 2016). A

Petrobrás, como uma das principais empresas afetadas pela lei, implementou uma série de mudanças para se adequar às novas exigências.

Uma das principais mudanças foi a reestruturação dos conselhos de administração e fiscal. A Petrobrás passou a adotar práticas de governança corporativa mais alinhadas aos padrões internacionais, com a inclusão de membros independentes e a redução da influência política na nomeação de conselheiros (Mello, 2019). Essa medida visava garantir que as decisões estratégicas fossem tomadas com base em critérios técnicos sem interferência política.

Outra mudança significativa foi a adoção de políticas de transparência e compliance. A Petrobrás implementou sistemas robustos de controle interno e externo, com o objetivo de prevenir práticas corruptas e garantir a integridade de suas operações (Lopes, 2017). A empresa passou a divulgar informações detalhadas sobre contratos, licitações e desempenho financeiro, aumentando a transparência perante seus *stakeholders*.

A revisão dos processos de licitação e contratação também passou a ter alta prioridade nas novas iniciativas da Petrobrás. A empresa passou a adotar procedimentos mais rigorosos, com foco na competitividade e na redução de custos (Rezende, 2018). Essas mudanças tinham como principal objetivo evitar práticas anticompetitivas e que pudessem ensejar desvios de recursos públicos, além é claro, garantir que esses recursos fossem utilizados de forma eficiente.

Além disso, a Petrobras fortaleceu sua política de responsabilidade fiscal, aliando-se às diretrizes da Lei de Responsabilidade Fiscal (LC 101/2000). Ela passou a adotar práticas de gestão financeira mais conservadoras, com foco na sustentabilidade de sua operação e no equilíbrio das contas (Di Pietro, 2017). Essa medida foi essencial para restaurar a confiança dos investidores e garantir a viabilidade financeira da empresa a longo prazo.

Outro grande alvo de investimento da Petrobrás foi a modernização de sua estrutura de governança, com a criação de comitês especializados para supervisionar áreas como riscos, auditoria e ética (Abrucio, 2020). Esses comitês têm como objetivo garantir que a empresa opere em conformidade com as melhores práticas de governança corporativa e atenda às expectativas das partes interessadas na companhia.

3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1. TIPO DE PESQUISA

Para a condução desta pesquisa, escolheu-se a utilização do método comparativo, com o objetivo de estabelecer e compreender paralelos entre os períodos investigados, analisando se a adoção dos mecanismos de governança corporativa trouxe reflexo sobre o desempenho da Petrobrás.

Lakartos (1981, p. 32) define o método comparativo como o método que:

Realiza comparações, com a finalidade de verificar similitudes e explicar divergências. O método comparativo é usado tanto para comparações de grupo no presente, no passado, ou entre os existentes e os do passado, quanto entre sociedades ou de diferentes estágios de desenvolvimento (Lakartos, 1981).

A aplicação da análise comparativa no contexto deste trabalho oferece uma abordagem para examinar dados concretos, inferindo elementos constantes, abstratos e gerais. Funciona como uma forma de "experimentação indireta". É aplicada em estudos de amplo alcance, como a comparação do desempenho financeiro de diferentes empresas no mercado, e em setores específicos, como a comparação das taxas de crescimento de receita entre indústrias. Além disso, é útil em análises quantitativas, como a comparação dos índices de lucratividade e endividamento de empresas do mesmo setor em diferentes países.

Essa abordagem pode ser empregada em todas as etapas e níveis de análise: em uma análise descritiva, é possível examinar a semelhança entre os indicadores financeiros de empresas concorrentes, ou analisar esses indicadores separadamente; nas classificações, possibilita a identificação de grupos de empresas com desempenho semelhante; por fim, em nível de explicação, pode apontar conexões causais entre fatores financeiros presentes e o desempenho futuro das empresas.

É importante ressaltar que a pesquisa comparativa busca descrever e compreender os fenômenos observados. Portanto, o estudo buscará fornecer uma análise abrangente dos efeitos da Lei n. 13.303/16, permitindo uma compreensão mais aprofundada do tema e gerando conhecimentos que poderão subsidiar futuras pesquisas e aprimoramentos nas práticas de governança corporativa das empresas estatais.

3.2. ABORDAGEM DA PESQUISA

A abordagem da pesquisa a ser adotada neste estudo foi a abordagem mista, combinando elementos qualitativos e quantitativos. Sendo a abordagem qualitativa empregada para obter uma compreensão aprofundada do problema de pesquisa. Na qual foram conduzidos estudos de caso detalhados, com análise de documentos, relatórios e outros materiais relevantes. Esse viés de análise permitiu uma compreensão acentuada e contextualizada do tema, fornecendo insights sobre os processos, desafios e resultados da governança corporativa nas empresas estatais.

Por outro lado, a abordagem quantitativa também foi utilizada para analisar dados numéricos e objetivos relacionados ao desempenho financeiro, eficiência operacional e valor de mercado da Petrobrás, mas também aplicável a todas as empresas estatais listadas na B3. Foram coletados indicadores financeiros nos Relatórios Anuais da Petrobrás, como o retorno sobre o patrimônio líquido, o índice de liquidez e a margem líquida, antes e após a implementação dos novos mecanismos de governança. Essa análise quantitativa permitiu verificar as possíveis relações entre a implementação desses procedimentos e os resultados financeiros das empresas.

A combinação de abordagens qualitativas e quantitativas é valiosa para a pesquisa, pois permite uma compreensão holística do tema, aproveitando as vantagens de cada abordagem. A abordagem mista proporcionou uma triangulação dos dados, validando e complementando as informações obtidas por diferentes métodos. Isso resultou em uma análise mais robusta e confiável dos reflexos que busca-se evidenciar.

3.3. DELIMITAÇÃO DA PESQUISA

O estudo focou na Petrobrás, uma empresa estatal de capital aberto, no período de 2014 a 2023. Esse recorte temporal foi escolhido por permitir a avaliação dos indicadores antes e depois da promulgação da Lei 13.303/16 e a adoção das diretrizes de governança. O foco na Petrobrás justificou-se pela sua relevância no cenário econômico brasileiro e por ter sido uma das principais empresas impactadas pela lei.

3.4. COLETA DE DADOS

A coleta de dados é uma etapa crucial na pesquisa científica, pois a qualidade das informações reunidas afeta diretamente a confiabilidade dos resultados. Para que o estudo tenha precisão e credibilidade, é fundamental que essa fase seja bem estruturada (Lakatos; Marconi, 2003). Os dados utilizados podem ser classificados como primários, quando obtidos diretamente da fonte original, sem interpretações intermediárias, ou como secundários, quando extraídos de materiais previamente publicados, como livros, artigos e outras publicações. A escolha criteriosa das fontes e dos métodos de coleta é essencial para garantir a solidez das conclusões da pesquisa.

Os documentos utilizados foram os seguintes:

- Demonstrações financeiras: Balanços patrimoniais, demonstrações de resultados e fluxo de caixa da Petrobrás, disponíveis no site da empresa e em plataformas como a Comissão de Valores Mobiliários (CVM).
- Relatórios de governança: Relatórios anuais, relatórios integrados e comunicados de imprensa publicados pela Petrobrás, que detalharam as práticas de governança corporativa adotadas.
- Dados de mercado: Informações sobre preços das ações, *dividend yield* e volatilidade, obtidas na B3 (Bolsa de Valores do Brasil).
- Legislação: Lei 13.303/16 e normas complementares, incluindo-se documentos de órgãos reguladores como o Tribunal de Contas da União (TCU) e a Controladoria-Geral da União (CGU).
- Artigos científicos e relatórios setoriais: Publicações acadêmicas e relatórios de instituições como o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) e a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE).

3.5. INSTRUMENTOS DE PESQUISA

A análise documental é um método essencial para pesquisas científicas, pois possibilita a obtenção de informações já registradas que contribuem para a compreensão do objeto de estudo, esse procedimento permite explorar documentos

de forma crítica, identificando padrões, inferindo significados e contextualizando dados dentro da pesquisa (Cellard, 2008). Para a realização da abordagem mista, utilizaram-se os seguintes métodos e instrumentos de pesquisa: a análise documental, a avaliação de indicadores e outros recursos de suporte à análise, que serão descritos a seguir. Dessa maneira, o exame sistemático de registros escritos, visuais ou digitais torna-se um recurso valioso para fundamentar conclusões e ampliar o entendimento sobre o tema investigado.

- Análise documental: Foram examinados relatórios anuais, demonstrações financeiras e documentos institucionais da Petrobrás, com foco nas mudanças na estrutura da governança e nos indicadores de desempenho.
- Indicadores financeiros: Foram calculados e comparados os seguintes indicadores:
 - Lucratividade: Margem bruta e líquida.
 - Endividamento: Dívida líquida pelo EBITDA e Prazo de vencimento da dívida.
 - Desempenho de mercado: variação de preço das ações, *dividend yield*, valor de mercado.
- Ferramentas de análise: Foram utilizados o Microsoft Excel para organização dos dados, criação de gráficos e tabelas; e o MAXQDA, cuja licença foi adquirida para aproveitar sua reconhecida capacidade de análise qualitativa e mista de dados em pesquisas acadêmicas e científicas.

O uso do MAXQDA teve por finalidade a organização, interpretação e visualização de dados coletados a partir de diversas fontes, como relatórios, publicações e documentos oficiais, sendo utilizados nesta pesquisa para avaliação e mensuração de dados qualitativos.

Após a definição das dimensões e dos mecanismos relacionados a elas, cujo processo detalha-se abaixo, foram avaliados os relatórios de sustentabilidade e os capítulos de governança dos relatórios anuais entre 2014 e 2023, classificando cada trecho, iniciativa, projeto, plano de ação, políticas, manuais, programas e normatizações, dentro das dimensões e mecanismos previamente estabelecidos, com o objetivo de entender que focos foram dados e que volume de energia foi empregado para implementação das novas regulamentações impostas pela Lei das Estatais.

Essa classificação permitiu consolidar a relevância de cada tema nas intenções estratégicas na Petrobras, e construir ano-a-ano análises comparativas entre dimensões e mecanismos, seja de maneira horizontal, vertical ou mista, inclusive permitindo a análise da correlação entre documentos e quais os volumes de iniciativas tomadas a cada ano para cada um dos mecanismos determinados.

3.6. ANÁLISE DE DADOS

A análise de dados, é uma etapa essencial no processo de pesquisa, pois permite interpretar e organizar as informações coletadas, transformando-as em conhecimento científico. De acordo com Creswell (2014), "a análise qualitativa busca compreender os significados e contextos por trás dos dados, enquanto a análise quantitativa utiliza métodos estatísticos para mensurar e generalizar resultados".

Ambas as abordagens são complementares e, quando bem aplicadas, contribuem para a robustez e a confiabilidade da pesquisa. A escolha entre a aplicação da análise qualitativa, quantitativa ou mista, depende dos objetivos do estudo e da natureza dos dados, mas ambas são fundamentais para a construção de conclusões válidas e relevantes.

- Análise qualitativa:
 - Analisou-se o conteúdo dos documentos e relatórios, com foco nas mudanças na estrutura de governança e nos desafios enfrentados pela Petrobras.
 - Triangulou-se os dados quantitativos e qualitativos para validar e contextualizar os resultados.
- Análise quantitativa:
 - Comparam-se os indicadores financeiros e de mercado antes e depois da implantação da Lei 13.303/16.
 - Elaboraram-se gráficos e tabelas para visualizar tendências e padrões.
 - Realizou-se a análise estatística com base em regressão linear, com objetivo de identificar e quantificar a relação entre duas variáveis;
 - Utilizou-se a análise estatística de teste t com confiança de 95% para confirmar a significância do resultado da regressão linear;

- Aplicou-se a métrica estatística do coeficiente de correlação Pearson como metodologia fundamental para medir a relação e a sua intensidade entre duas variáveis, permitindo a compreensão quantificar o grau de associação entre essas variáveis;
- Interpretação dos dados: Os dados foram interpretados à luz da literatura acadêmica e dos objetivos da pesquisa, permitindo responder às questões propostas e fornecer insights sobre os reflexos da governança corporativa na Petrobrás.

A partir da análise criteriosa dos títulos e capítulos da Lei 13.303/16, foi definido que as dimensões analisadas seriam as que se relacionam no quadro 3.

Quadro 3 - Dispositivos da Lei 13.303/16 e suas dimensões

Dimensão	Mecanismos	Dispositivos da Lei 13.303/16
Controles e Integridade	Criação de comitês de auditoria, conselho fiscal, controles internos e gestão de riscos; integridade; regras de governança; e anticorrupção.	Artigos 6, 9, 24, 26 e 27
Liderança e Gestão	Criação de comitês estatutários; fortalecimento do conselho; critérios para nomeações de executivos; responsabilização do conselho; independência do conselho; .	Artigos 10, 17, 18, 20, 22 e 25;
Transparência	Portal de transparência; divulgação tempestiva e clara das informações; limites e responsabilidades ao processo de contratação e licitação; aquisição de bens;	Artigos 8, 28, 31, 32, 33, 34, 35, 36, 37, 38, 39, 40, 42, 43, 44 e 45, 47, 48 e 49

Fonte: Elaborada pelo autor, 2025.

3.7. LIMITAÇÕES DA PESQUISA

Segundo Gil (2019), "reconhecer as limitações de uma pesquisa não diminui seu valor, mas, ao contrário, demonstra rigor científico e honestidade intelectual, permitindo que outros pesquisadores compreendam as restrições do trabalho e proponham melhorias em estudos futuros". Ao destacar as limitações, o pesquisador evita generalizações inadequadas e fornece uma visão realista do alcance e das possibilidades de aplicação dos resultados. Essa prática também ajuda a contextualizar os achados, destacando que toda pesquisa está sujeita a

condicionantes metodológicas, teóricas ou práticas. Abaixo é possível verificar as limitações que se aplicam a essa pesquisa:

- Disponibilidade de dados: A pesquisa dependeu de informações públicas e relatórios divulgados pela Petrobrás, o que pode ter limitado acesso a dados mais detalhados.
- Período de análise: O intervalo de 2014 a 2023 pode não ter capturado impactos de longo prazo da Lei 13.303/16.
- Viés de seleção: O foco exclusivo na Petrobrás pode ter limitado a generalização dos resultados para outras empresas estatais.

4. ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO DOS RESULTADOS

Esta seção apresenta os resultados obtidos a partir da análise dos dados coletados, com o objetivo de responder ao problema de pesquisa informado anteriormente: “Como os novos mecanismos de governança corporativa e controle introduzidos pela Lei 13.303/16, podem refletir no desempenho da Petrobrás?”

Os dados foram organizados em tabelas e gráficos para facilitar a visualização e interpretação. A análise está dividida em duas partes: (1) descrição dos dados e interpretação dos resultados e (2) discussão das implicações.

4.1. DESCRIÇÃO E INTERPRETAÇÃO DOS RESULTADOS

4.1.1. ANÁLISE QUALITATIVA DOS DADOS

A análise qualitativa dos dados tomou como direcionador a Lei 13.303/16, suas dimensões e os mecanismos introduzidos. Para Arantes (2018), a Lei das Estatais tem por dimensões: a Transparência e prestação de contas; a Integridade e combate a corrupção; a Profissionalização da gestão; e o Controle e gestão de riscos. Segundo Matias-Pereira (2010), a governança no setor público tem por dimensões: a Transparência e acessos a informação; o Controle e fiscalização; e a Integridade e ética. Diante desses pressupostos e tomando como base a Lei 13.303/16, a análise dos dados qualitativos serão classificados nas seguintes dimensões: Controles e Integridade; Transparência; e Liderança e Gestão.

Utilizando o software MAXQDA, especialista na segmentação de dados qualitativos, obteve-se a Tabela 1 que evidencia a evolução da presença das iniciativas, projetos e documentos relacionado a cada uma das dimensões, nos Relatórios Anuais da Petrobrás.

Tabela 1 - Evidências das Dimensões nos Relatórios Anuais

Relatórios Anuais - Petrobrás	Controles e Integridade	Transparência	Liderança e Gestão
2014	0,92%	0,20%	0,61%
2015	0,81%	0,92%	0,51%
2016	1,63%	1,73%	2,04%
2017	2,95%	1,93%	2,44%
2018	3,67%	2,55%	3,16%
2019	5,40%	2,34%	2,85%
2020	6,01%	4,58%	2,44%
2021	6,21%	5,09%	3,05%
2022	7,54%	6,62%	3,46%
2023	8,86%	5,19%	4,28%

Fonte: Relatórios Anuais da Petrobrás com análise via MAXQDA, 2025.

Todas as dimensões ganham relevância já a partir de 2016 (ano da promulgação da Lei das Estatais), mas a dimensão Controles e Integridade ganha mais espaço que as demais nas iniciativas e ações da empresa, nos anos seguintes. A dimensão Liderança e Gestão tem seu primeiro pico em 2018, ano que marca a data limite para implantação dos mecanismos a respeito dos critérios de nomeação de executivos e independência do conselho. Já a partir de 2020 a dimensão Transparência com os temas acesso a informação e critérios de contratações e licitações ganham mais foco que nos anos anteriores.

A Tabela 2 traz uma subclassificação de cada dimensão incluindo os mecanismos de governança corporativa introduzidos pela Lei 13.303/16 presentes nos RA's da Petrobrás.

Tabela 2 - Evidências da Participação dos Mecanismos da Lei 13.303/16 vinculados às Dimensões

Dimensões x Mecanismos nos Relatórios Anuais da Petrobrás (%)	Transparência		Controles e Integridade		Liderança e Gestão	
	Contratos e Licitações	Transparência e Acesso a Informações	Integridade e Anticorrupção	Controles Internos e Gestão de Riscos	Critério para Nomeações	Fortalecimento do Conselho
2014	0,00%	0,20%	0,61%	0,31%	0,20%	0,41%
2015	0,10%	0,81%	0,51%	0,31%	0,31%	0,20%
2016	0,71%	1,02%	0,92%	0,71%	1,12%	0,92%
2017	0,71%	1,22%	1,12%	1,83%	0,51%	1,93%
2018	1,32%	1,22%	1,02%	2,65%	1,12%	2,04%
2019	1,32%	1,02%	2,65%	2,75%	0,71%	2,14%
2020	1,32%	3,26%	3,26%	2,75%	1,02%	1,43%
2021	1,43%	3,67%	4,48%	1,73%	1,32%	1,73%
2022	2,34%	4,28%	3,97%	3,56%	1,22%	2,24%
2023	3,05%	2,14%	5,70%	3,16%	1,12%	3,16%

Fonte: Relatórios Anuais da Petrobrás com análise via MAXQDA, 2025.

É possível perceber que em 2014 não havia menção ao tema “Contratos e Licitações”, mas que em 2023 a relevância se aproxima de Controles Internos e Gestão de Riscos (3,16%) e de Fortalecimento do Conselho (3,16%), superando Transparência e Acesso a Informações (2,14%) e Critérios para Nomeações (1,12%). Esse cenário é reflexo das iniciativas do plano estratégico de recuperação da credibilidade da empresa perante o mercado e a sociedade, uma vez que os desvios de recursos dos escândalos ocorridos se deram majoritariamente em contratações ilícitas e superfaturadas. O plano impacta com a mesma relevância o pilar Integridade e Anticorrupção que lidera o foco das ações da Petrobrás em 2023.

Já na Tabela 3 é evidenciado em números absolutos a frequência com que ocorrem nos RA's da Petrobrás citações, iniciativas, projetos, políticas e manuais que apontam para a implementação dos novos mecanismos de governança corporativa e controles.

Tabela 3 - Evidências da Frequência dos Mecanismos da Lei 13.303/16 vinculados às Dimensões

Dimensões x Mecanismos nos Relatórios Anuais da Petrobrás (#)	Transparência		Contratos e Integridade		Liderança e Gestão		Total
	Contratos e Licitações	Transparência e Acesso a Informações	Integridade e Anticorrupção	Controles Internos e Gestão de Riscos	Critério para Nomeações	Fortalecimento do Conselho	
2014	0	2	6	3	2	4	17
2015	1	8	5	3	3	2	22
2016	7	10	9	7	11	9	53
2017	7	12	11	18	5	19	72
2018	13	12	10	26	11	20	92
2019	13	10	26	27	7	21	104
2020	13	32	32	27	10	14	128
2021	14	36	44	17	13	17	141
2022	23	42	39	35	12	22	173
2023	30	21	56	31	11	31	180
Total	121	185	238	194	85	159	982

Fonte: Relatórios Anuais da Petrobrás com análise via MAXQDA, 2025.

Evidencia-se, portanto, que anualmente há um avanço significativo na frequência em que se percebe iniciativas e citações relacionados às dimensões aqui avaliadas. Utilizando a metodologia Crescimento Médio Anual Composto (CAGR – Compound Annual Growth Rate) chegamos a resultado médio de 34,22%, o que demonstra a ampliação e o comprometimento da empresa para implementação dos mecanismos de controle e governança. A fórmula utilizada para cálculo foi a seguinte:

$$CAGR = \left(\frac{\text{Valor Final}}{\text{Valor Inicial}} \right)^{\frac{1}{n}} - 1$$

Aplicando a metodologia das Distâncias Quadráticas Euclidiana que deriva do teorema de Pitágoras para avaliar a distância entre dois pontos, podemos verificar na Tabela 4, a dissimilaridade ou similaridade entre os relatórios, tomando como base a frequência em que as dimensões e mecanismos são percebidos. Quanto mais próximo de zero, significa que é maior a similaridade entre os relatórios das linhas quando comparado com os da coluna, por obvio, quando os relatórios forem os mesmos o resultado será zero.

Tabela 4 - Matriz de Distância Quadrática Euclidiana das Evidências de Mecanismos nos RA

Relatórios Anuais - Petrobrás	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
2014	0,00	0,72	14,61	13,96	33,07	28,93	41,04	53,90	80,36	89,43
2015	0,72	0,00	11,85	13,78	30,98	28,59	35,95	47,82	73,73	87,01
2016	14,61	11,85	0,00	9,99	10,27	15,70	17,63	21,62	42,66	53,07
2017	13,96	13,78	9,99	0,00	7,13	4,48	14,29	24,74	34,68	40,25
2018	33,07	30,98	10,27	7,13	0,00	4,08	9,24	16,84	20,65	26,50
2019	28,93	28,59	15,70	4,48	4,08	0,00	8,75	17,54	20,71	20,39
2020	41,04	35,95	17,63	14,29	9,24	8,75	0,00	4,34	7,56	21,45
2021	53,90	47,82	21,62	24,74	16,84	17,54	4,34	0,00	8,81	19,65
2022	80,36	73,73	42,66	34,68	20,65	20,71	7,56	8,81	0,00	11,23
2023	89,43	87,01	53,07	40,25	26,50	20,39	21,45	19,65	11,23	0,00

Fonte: Relatórios Anuais da Petrobrás com análise via MAXQDA, 2025.

É possível perceber uma similaridade expressiva entre os anos iniciais da análise, como 2014-2015, 2017-2019 e 2018-2019, enquanto isso, as maiores dissimilaridades são percebidas nos anos iniciais quando comparados com os anos finais a exemplo de 2014-2023, 2015-2023 e 2014-2022. Esse cenário evidencia que relatórios mais antigos (2014, 2015) são muito diferentes dos mais recentes (2022, 2023), percebendo um aumento nas distâncias ao longo do tempo e que os relatórios mais recentes (2020, 2021, 2022, 2023) são mais similares entre si do que com os relatórios mais antigos. Evidencia-se, portanto, que há uma tendência de aumento da dissimilaridade ao longo do tempo, sugerindo que as práticas de governança estão evoluindo ou mudando significativamente, com transformações mais expressivas a partir de 2019.

A Tabela 5 consolida as iniciativas expostas nos documentos oficiais da Petrobrás disponíveis em seu portal de transparência. Dentre as ações mais significativas destaca-se o alcance de 70% de membros independentes no Conselho de Administração em 2019 e 82% em 2023, a criação dos Comitês de Auditoria do Conglomerado e de Pessoas como resposta a Lei das Estatais em 2021, o alcance de 94% de aderência aos requisitos de governança corporativa do IBGC em 2022 e o fortalecimento do Programa Petrobrás de Prevenção a Corrupção (PPPC) com resultados significativos de identificação de fraudes e desvios de conduta, chegando

no diagnóstico de não envolvimento político-partidário na empresa e suas subsidiárias em 2022 e 2023.

Tabela 5 - Evolução das Práticas de Governança na Petrobras entre 2014 e 2023

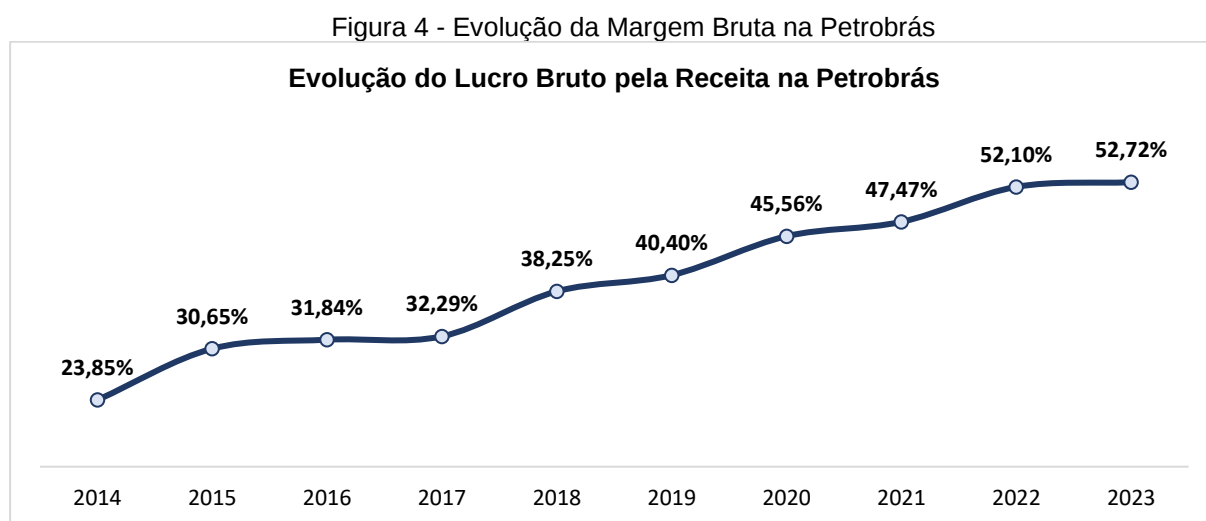
Dimensão	Mecanismo	2014-2015	2016-2017	2018-2019	2020-2021	2022-2023
Controles e Integridade	Controles Internos e Gestão de Riscos	Sistemas em Desenvolvimento	Fortalecimento dos Controles	Integração e Monitoramento	Certificações e Reconhecimento	Inovação em Controles
		Controles internos presentes, mas com necessidade de aprimoramento; gestão de riscos em fase inicial.	Revisão das diretrizes de Governança Corporativa; Implementação de políticas robustas de gestão de riscos e compliance.	Controles internos integrados às operações e monitoramento contínuo; Reestruturação da ouvidoria e canal de denúncia externo e independente.	Obtenção de certificações internacionais em gestão de riscos.	Adoção de tecnologias avançadas para monitoramento e gestão de riscos.
Controles e Integridade	Integridade e Anticorrupção	Código Existente	Revisão e Divulgação	Cultura de Ética	Reconhecimento Externo	Ética como Pilar Estratégico
		Código de conduta presente, mas com baixa disseminação e aplicação.	Atualização do código e ampla divulgação interna e externa.	Programas de treinamento e canais de denúncia ativos; Fortalecimento do Programa Petrobras de Prevenção a Corrupção (PPPC), Guia de Conduta e Código de Ética; Não houve nesse ano novos casos de corrupção envolvendo funcionários.	Unificação do Código de Ética e de Conduta para fortalecer a cultura de integridade. Prêmios e certificações em ética corporativa.	Ética incorporada na estratégia e operações diárias; Não houve incidência de envolvimento político-partidário com relação a Petrobrás, bem como suas subsidiárias;
Transparência	Contratos e Licitações	Processos Tradicionais	Adequação à Nova Lei	Transparência e Competitividade	Digitalização	Inovação nas Contratações
		Utilização de modalidades de licitação tradicionais, com necessidade de maior transparência.	Revisão dos processos de contratação para atender à Lei das Estatais.	Processos licitatórios mais transparentes e competitivos; Implementação do processo de Due Dilligence de Integridade para toda a cadeia de Fornecedores;	Implementação de plataformas digitais para gestão de licitações.	Parcerias estratégicas e adoção de práticas ágeis nas contratações.
Transparência	Transparência e Acesso a Informação	Transparência Limitada	Melhoria na Divulgação	Transparência Proativa	Relatórios Integrados	Liderança em Transparência
		Relatórios anuais publicados, mas com necessidade de maior detalhamento e clareza.	Ampliação e divulgação de instrumentos de Governança Corporativo no website e criação de	Divulgação de dados em tempo real e engajamento com stakeholders; Fortalecimento do portal de transparencia com a	Publicação de relatórios integrados contemplando aspectos financeiros e socioambientais; Informes internos	Reconhecimento como referência em prestação de contas no setor; Recorde de acessos ao portal de transparência,

			portal de transparência.	divulgação de relatórios internos de auditoria.	sobre a adesão ao Código Brasileiro de Governança Corporativa	chegando a +592k acessos.
Liderança e Gestão	Fortalecimento do Conselho de Administração	Implementação Inicial	Adequação à Lei 13.303/2016	Consolidação das Práticas	Aprimoramento Contínuo	Estabilidade e Independência
		Conselho composto majoritariamente por indicações políticas; início de discussões sobre aprimoramento da governança.	Reestruturação do conselho com base em critérios técnicos e inclusão de membros independentes. Criação do programa de treinamento para administradores.	Manutenção de membros independentes e avaliações periódicas de desempenho; Alcance de 70% de membros independentes no conselho administrativo; e ampliação da representatividade feminina (30%);	Revisão das políticas de governança e treinamentos para conselheiros.	Conselho atuante com foco em sustentabilidade e inovação. Em 2022 a participação de membros independentes no Conselho de Administração chegou a 82% em 2023, 100% dos Fóruns Fiscais e de Adm. com +40% de membros independentes.
Liderança e Gestão	Critérios para Nomeação de Executivos	Nomeações Políticas	Reformas Implementadas	Profissionalização	Desenvolvimento de Lideranças	Excelência Executiva
		Processos de nomeação influenciados por indicações políticas; ausência de critérios técnicos claros.	Estabelecimento de critérios técnicos e processos seletivos mais transparentes.	Inicialização do processo de sucessão de executivos e criação do banco de talentos para seleção de administradores; Nomeações baseadas em mérito e experiência, com avaliações de desempenho.	Programas internos para formação e sucessão de líderes; Avaliação de desempenho dos administradores e dos membros de comitês por consultoria externa e independente.	Executivos com reconhecimento no mercado e alinhados à estratégia da empresa.

Fonte: Elaborado pelo autor, adaptado de Petrobrás (2014, 2015, 2016, 2017, 2018, 2019, 2020, 2021, 2022 e 2023).

4.1.2. ANÁLISE DA MARGEM LÍQUIDA DA PETROBRÁS

Conforme Assaf Neto (2019), o lucro bruto é obtido pela diferença entre a receita líquida de vendas e o custo dos produtos ou serviços vendidos (CPV ou CSP). Esse indicador reflete a eficiência operacional da empresa antes da dedução das despesas administrativas, financeiras e tributárias. Para uma comparação coerente do lucro bruto utiliza-se como balizador a receita bruta das operações, gerando o indicador Margem Bruta (%). A Figura 4 demonstra uma evolução ascendente neste indicador da Petrobrás a partir de 2017.



Fonte: Demonstrações financeiras da Petrobrás.

Para avaliar a tendência da margem bruta da Petrobras no período de 2014 a 2023, foi realizada uma análise estatística baseada em regressão linear, seguida de um teste de significância para verificar a relevância estatística da tendência observada. A regressão linear é um método amplamente utilizado para modelar relações entre variáveis, permitindo identificar padrões e prever comportamentos futuros (FÁVERO et al., 2009). Neste estudo, o tempo (anos) foi considerado como variável independente (x), enquanto a margem bruta foi tratada como variável dependente (y).

A equação da regressão linear é dada por:

$$y = mx + b,$$

onde:

- y é o valor previsto da margem bruta;
- x é o ano (escalonado de 1 a 10, correspondendo a 2014-2023);

- m é o coeficiente angular, que representa a taxa de crescimento anual;
 - b é o intercepto, que indica o valor esperado da margem bruta quando
- A equação de regressão linear é $y = mx + b$, onde:

- m (coeficiente angular) é dado por:

$$m = \frac{n \cdot \sum xy - \sum x \cdot \sum y}{n \cdot \sum x^2 - (\sum x)^2}$$

- b (intercepto) é dado por:

$$b = \frac{\sum y - m \cdot \sum x}{n}$$

onde, após calcular as somas necessárias e substituir os valores, temos:

$$m = \frac{10 \cdot 2487,45 - 55 \cdot 395,13}{10 \cdot 385 - 55^2} = 3,81 \quad e \quad b = \frac{395,13 - 3,81 \cdot 55}{10} = 18,56$$

Com base nos dados da Petrobras, a equação da regressão linear foi calculada como:

$$y = 3,81x + 18,56.$$

O coeficiente angular ($m = 3,81$) indica que a margem bruta aumentou em média 3,81 pontos percentuais por ano no período analisado. O intercepto ($b = 18,56$) representa o valor esperado da margem bruta no ano inicial.

Para verificar a significância estatística do coeficiente angular, foi realizado um teste t com um nível de confiança de 95%. A estatística t foi calculada da seguinte forma:

$$t = \frac{m}{SE_m},$$

Em seguida foi calculado a soma do quadrado dos resíduos cuja fórmula é dada por $\sum (Y_i - \hat{Y}_i)^2$, usando o valor previsto na equação $y = 3,81x + 18,56$, chegando ao resultado de 82,5:

Tabela 6 - Quadro com a soma dos quadrados dos resíduos

$Y_i (\bar{Y} = 55/10)$	$Y_i - \bar{Y}$	$(Y_i - \bar{Y})^2$
1	-4,5	20,25
2	-3,5	12,25
3	-2,5	6,25
4	-1,5	2,25
5	-0,5	0,25
6	0,5	0,25

7	1,5	2,25
8	2,5	6,25
9	3,5	12,25
10	4,5	20,25
55	**	82,5

Fonte: Elaborada pelo Autor, 2025.

Em seguida foi calculado o erro padrão (SEm), que é dado pela fórmula:

$$SEm = \sqrt{\frac{\sum \frac{(y_i - \bar{y})^2}{n - 2}}{\sum (x_i - \bar{x})^2}} = \sqrt{\frac{\frac{48,97}{8}}{82,5}} = 0,272$$

Considerando que *SEm* é o erro padrão do coeficiente angular, aplicamos os resultados acima na estatística *t*, chegando a um valor de 14,00.

$$t = \frac{m}{SEm} = \frac{3,81}{0,272} = 14,00$$

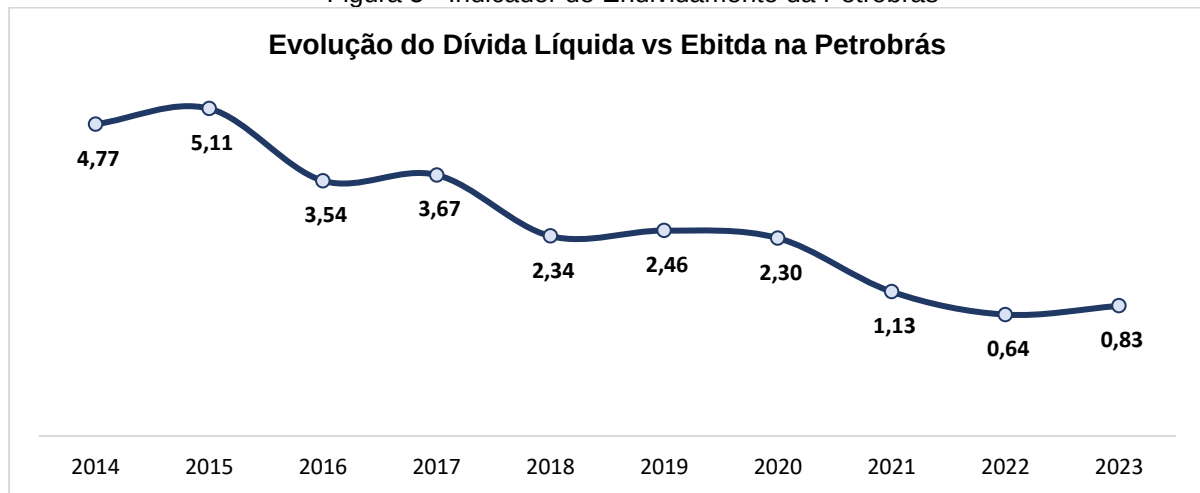
Comparando o valor de *t* calculado (14,00) com o valor crítico de *t* para 8 graus de liberdade e $\alpha = 0,05$ (2,306), conclui-se que o coeficiente angular é estatisticamente significativo ($t = 14,00 > 2,306$). Portanto, a tendência de crescimento da margem bruta não pode ser atribuída ao acaso, confirmando sua relevância estatística.

4.1.3. ANÁLISE DO ENDIVIDAMENTO DA PETROBRÁS

De acordo com Assaf Neto e Lima (2020), o indicador Dívida Líquida/EBITDA é utilizado para avaliar a capacidade de uma empresa em honrar suas obrigações financeiras com base no seu fluxo de caixa operacional. Esse índice mede quantos anos de EBITDA seriam necessários para quitar a dívida líquida, sendo um importante parâmetro de análise de risco e solvência.

A Figura 5 demonstra a evolução do endividamento da Petrobrás ao longo de 2014 a 2023, com resultados significativos ao longo dos anos. A capacidade de pagamento da dívida caiu de quase 5 anos para menos de um ano, influenciado principalmente pelo Programa de Desalavancagem (PETROBRÁS, 2017) com a venda de ativos e ampliação da geração de caixa iniciado em 2017.

Figura 5 - Indicador de Endividamento da Petrobrás



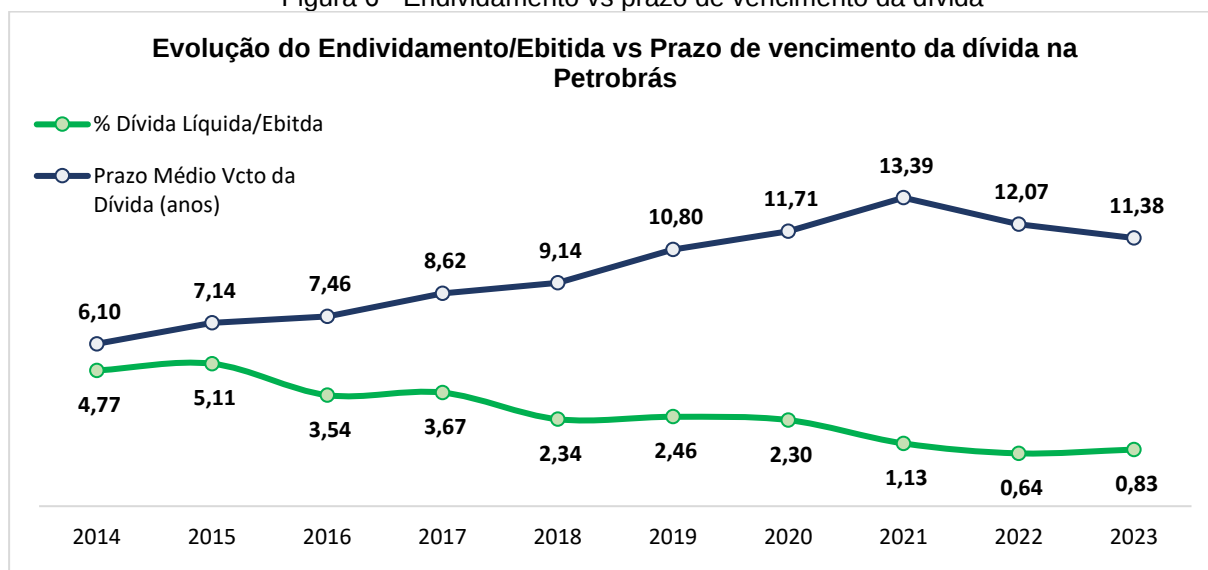
Fonte: Demonstrações financeiras da Petrobrás, 2025.

Percebe-se também que houve recuperação de preços do petróleo apesar da pandemia de COVID-19 e a disciplina na gestão financeira da empresa, puxaram o índice para o seu menor patamar histórico em 2022, com indicador de 0,64. Em 2023 o índice sofreu pequena o, influenciado diretamente pela variação do preço do petróleo e investimentos estratégicos.

Tão importante quanto índice de endividamento pelo EBITDA que foi avaliado, é comparar essa relação com alavancagem da empresa. Isso é possível observando o prazo médio de vencimento da dívida, avaliando se o cenário financeiro da Petrobrás apresenta melhora em seu fluxo de caixa ao mesmo tempo que tem um prazo melhor de pagamento de suas obrigações.

A Figura 6 ilustra o efeito tesoura entre a capacidade de pagamento da dívida (linha verde) e o prazo médio de vencimento das suas obrigações (linha azul), no período de 2014 a 2023.

Figura 6 - Endividamento vs prazo de vencimento da dívida



Fonte: Demonstrações financeiras da Petrobrás.

Observa-se que a partir de 2016 as duas linhas começam um movimento de forte distanciamento, indicando uma ampliação significativa do prazo médio de pagamento e refletindo a sua capacidade de renegociar seu passivo com os credores, diante das políticas e mecanismos implantados na companhia nos anos seguintes à promulgação da Lei das Estatais. Nesse cenário, conclui-se que a Petrobrás sai de um cenário financeiro difícil para um cenário muito mais confortável com prazos mais elásticos para honrar seus compromissos e um endividamento muito baixo.

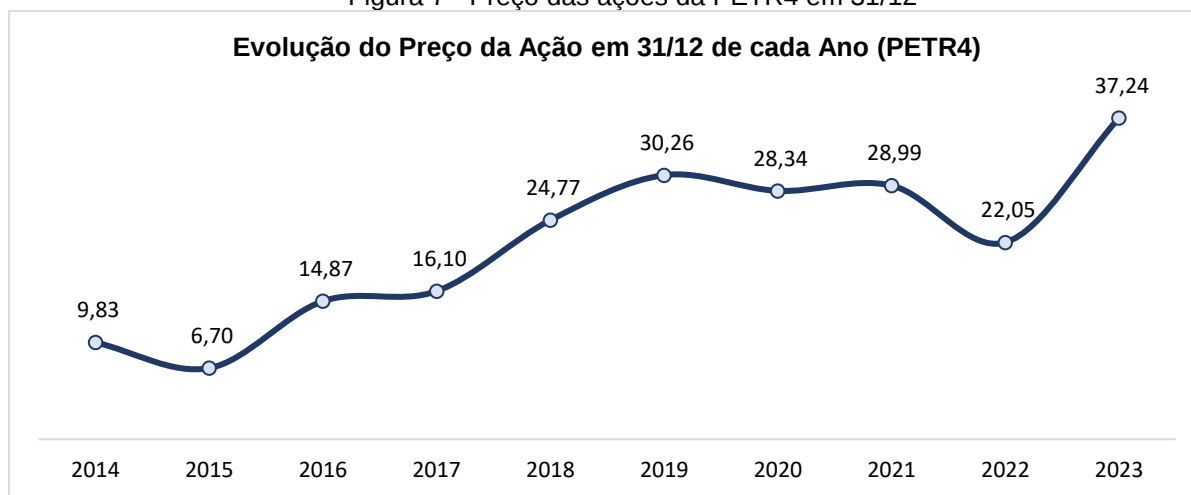
4.1.4. ANÁLISE DESEMPENHO DE MERCADO DA PETROBRÁS

O valor de mercado de uma empresa pode ser mensurado por meio da capitalização de mercado, que corresponde ao produto entre o preço corrente das ações e o número total de ações em circulação. Conforme destacado por Assaf Neto (2014), essa métrica reflete a avaliação que o mercado faz da organização, sendo amplamente utilizada por investidores e analistas para compreender o porte e o desempenho das empresas no mercado de capitais. Essa abordagem é especialmente relevante para companhias de capital aberto, como a Petrobras, cujo valor de mercado é diretamente impactado pela flutuação do preço de suas ações e pela percepção dos investidores em relação à sua saúde financeira e perspectivas futuras.

O preço das ações da Petrobras é influenciado por diversos fatores de mercado, mas também sofre forte influência de questões políticas, uma vez que se trata de uma

empresa estatal, conforme ilustrado na Figura 7. Ao analisar os impactos dos escândalos de corrupção e lavagem de dinheiro deflagrados pela Operação Lava Jato (OLJ), iniciada em 2014, observa-se que os esquemas revelados levaram a uma queda acentuada no preço das ações PETR4, que atingiram o valor de R\$9,83 em 2014 e de R\$6,70 no ano seguinte.

Figura 7 - Preço das ações da PETR4 em 31/12

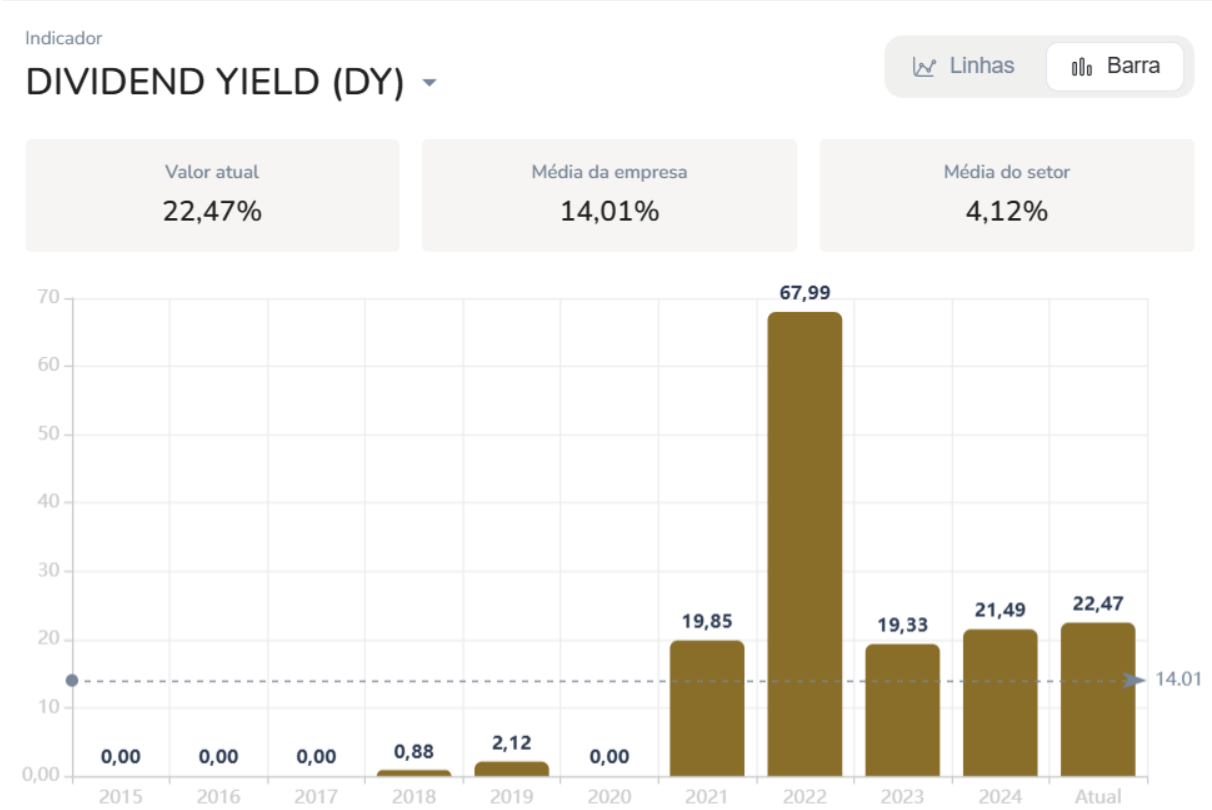


Fonte: <https://www.google.com/finance/quote/PETR4:BVMF?hl=pt&window=MAX>, 2025

Esse cenário refletiu o descrédito em relação a segurança da organização, bem como quanto a sua estrutura de governança e integridade. No entanto, a partir de 2016, a Petrobras iniciou uma recuperação gradual de seu valor de mercado, impulsionada pela implementação de novos mecanismos de governança estabelecidos pela Lei nº 13.303/2016, culminando na reestabilização do valor de mercado em 2019.

O indicador de rendimento de dividendos (Dividend Yield - DY) da Petrobras manteve-se praticamente zerado até o ano de 2020, conforme demonstrado na Figura 8. Durante esse período, a empresa enfrentou impactos significativos em seu valor de mercado, decorrentes de fatores políticos e econômicos, tanto no mercado de petróleo quanto no cenário interno, marcado por crises políticas e os reflexos da Operação Lava Jato.

Figura 8 - Histórico de Dividend Yield (DY) na PETR4



Fonte: <https://investidor10.com.br/acoes/petr4/>, 2025.

O DY médio recente da Petrobrás é de 14,01% que é significativamente superior à do seu setor é 4,12%. Isso quer dizer que apesar dos resultados com performance baixa nos primeiros anos da análise, a empresa tem se recuperado o suficiente para ser generosa na distribuição de dividendos aos acionistas, o que pode ser um sinal de saúde financeira e confiança da administração na geração de caixa futura.

4.2. DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Os resultados demonstrados no capítulo anterior evidenciam as ações consistentes da Petrobrás entorno de uma agenda direcionada a reestabelecer a integridade, transparência, responsabilidade e equidade nas relações. O volume de projetos, iniciativas e planos de ações voltadas a estruturar a Gestão de Governança em conformidade com os requisitos legais estabelecidos pela Lei 13.303/16 chegou a 180 em 2023 (Tabela 4), o que permitiu resgatar a confiabilidade diante do mercado, dos acionistas e da sociedade.

Dentre as ações tomadas, destaca-se a implantação de comitês de compliance e auditoria, normativas de ética e integridade, programas de prevenção a corrupção, revisão do Estatuto Social definindo critérios claros de nomeação para os executivos e conselheiros, além é claro da transparência no processo de *due dilligence* para a contratação de terceiros. Todos esses procedimentos alcançaram o objetivo de recuperar a credibilidade, e em paralelo gerou excelentes resultados financeiros para a organização, uma vez que a margem bruta da companhia cresceu significativamente e na mesma proporção em que o volume de mecanismos eram implantados.

Para investigar essa relação, foi realizada uma análise de correlação entre o número de iniciativas de governança reportadas anualmente e o percentual do lucro bruto da empresa, no período de 2014 a 2023. A análise utilizou o coeficiente de correlação de Pearson, uma medida estatística que avalia a relação linear entre duas variáveis. O coeficiente de correlação de Pearson foi escolhido por sua capacidade de medir a intensidade e a direção da relação linear entre duas variáveis. Ele varia entre -1 e 1, onde:

- 1 indica uma correlação positiva perfeita,
- -1 indica uma correlação negativa perfeita,
- 0 indica ausência de correlação linear.

Os dados utilizados foram extraídos dos relatórios anuais da Petrobras, contemplando o número de iniciativas de governança e o percentual do lucro bruto em cada ano. Esses mesmos dados foram citados acima e aprofundados individualmente nos capítulos 4.1.1 e 4.1.2. A fórmula do coeficiente de Pearson é dada por:

$$r = \frac{\sum (A - \bar{A})(Y - \bar{Y})}{\sqrt{\sum (A - \bar{A})^2 * (Y - \bar{Y})^2}}$$

Onde:

- A = Número de iniciativas de governança
- Y = Percentual do lucro bruto
- $\bar{A}$ e $\bar{Y}$ = Médias variáveis de A e Y, respectivamente.

Abaixo, é possível perceber a Tabela 7 que relaciona a quantidade de iniciativas de governança identificadas nos relatórios da Petrobras e o % do lucro bruto identificado em suas demonstrações, ambos entre 2014 e 2023:

Tabela 7 - Iniciativas de governança e lucro bruto histórico da Petrobrás

Ano	Iniciativas de Governança (A)	% Lucro Bruto (Y)
2014	17	23,85%
2015	22	30,65%
2016	53	31,84%
2017	72	32,29%
2018	92	38,25%
2019	104	40,40%
2020	128	45,56%
2021	141	47,47%
2022	173	52,10%
2023	180	52,72%

Fonte: Elaborado pelo Autor, 2025.

Após calcular a média de A e Y, foi preciso calcular os respectivos desvios e a sua relação entre as médias e somas dos produtos e os quadrados, resultando na Tabela 8:

Tabela 8 - Cálculo dos desvios e a relação entre as médias e somas

Ano	A - $\bar{A}$	Y - $\bar{Y}$	(A - $\bar{A}$) (Y - $\bar{Y}$)	(A - $\bar{A}$) ²	(Y - $\bar{Y}$) ²
2014	-81,2	-15,763	1279,67	6593,44	248,47
2015	-76,2	-8,963	682,94	5806,44	80,33
2016	-45,2	-7,773	351,36	2043,04	60,42
2017	-26,2	-7,323	191,86	686,44	53,63
2018	-6,2	-1,363	8,45	38,44	1,86
2019	5,8	0,787	4,56	33,64	0,62
2020	29,8	5,947	177,22	888,04	35,37
2021	42,8	7,857	336,28	1831,84	61,73
2022	74,8	12,487	933,99	5595,04	155,92
2023	81,8	13,107	1072,15	6691,24	171,79
Soma	**	**	5038,48	30207,60	870,14

Fonte: Elaborado pelo Autor, 2025.

Substituindo os valores acima na fórmula do coeficiente de correlação de Pearson chegamos a um coeficiente de correlação que totaliza 0,983:

$$r = \frac{\sum (A - \bar{A})(Y - \bar{Y})}{\sqrt{\sum (A - \bar{A})^2 \sum (Y - \bar{Y})^2}} \rightarrow r = \frac{5038,48}{\sqrt{30207,60 \cdot 870,14}} = 0,983$$

O coeficiente de correlação entre as Iniciativas de Governança e o % do Lucro Bruto, conforme evidenciado acima é 0,983, muito próximo de 1. Isso indica uma correlação positiva forte entre as duas variáveis. Ou seja, à medida que as iniciativas de

governança aumentam, o lucro bruto também tende a aumentar. Esse resultado responde positivamente ao problema de pesquisa, uma vez que os mecanismos de governança corporativa e de controle introduzidos pela Lei 13.303/16 provaram ter reflexos diretos sobre os resultados da Petrobras.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Como descrito anteriormente, este trabalho teve como objetivo analisar os reflexos dos novos mecanismos de governança corporativa e controle introduzidos pela Lei 13.303/16 na Petrobras. Com base nas informações apresentadas no referencial teórico, ressalta-se a importância da governança corporativa nas empresas, sejam elas de capital aberto ou fechado, públicas ou privadas. Uma das principais funções das empresas é gerar lucro; no entanto, esse objetivo pode ser comprometido quando não há controles adequados, gestão de riscos eficientes, transparência, ética, gestão de pessoas e estrutura de governança. A ausência desses elementos pode resultar em desvios de recursos, fraudes, corrupção e, em alguns casos, até em falência da empresa.

A falta de um regulamento legal específico voltado para a governança corporativa, integridade e transparência nas relações das empresas públicas, possibilitou a existência de escândalos de corrupção e fraudes, como mencionado no referencial teórico. A Lei 13.303/16 foi criada com o objetivo de estabelecer controles eficientes, gestão de riscos efetiva, conselhos independentes, executivos com requisitos mínimos de atuação, transparência nas contratações e licitações etc., buscando preencher as lacunas de governança nas empresas estatais. Este estudo teve como finalidade evidenciar não apenas o cumprimento das determinações legais, mas também verificar se esses mecanismos, quando implementados, produzem resultados positivos.

Os resultados encontrados confirmam que os mecanismos de governança corporativa introduzidos pela Lei 13.303/16 tiveram um reflexo significativo e positivo no desempenho da Petrobras, tanto em termos de credibilidade quanto de resultados financeiros. A forte correlação positiva (0,983) entre o aumento das iniciativas de governança e o crescimento do lucro bruto da empresa é apenas um dos exemplos que demonstram que as práticas de transparência, compliance e profissionalização da gestão, exigidas pela lei, foram essenciais para a recuperação e o fortalecimento da Petrobras.

Esses achados estão alinhados com as perspectivas de Ribas e Blanchet (2020), que destacaram como a adoção de boas práticas de governança corporativa, impulsionadas pela Lei das Estatais, pode melhorar a liquidez, reduzir a volatilidade e aumentar a atratividade das empresas estatais no mercado financeiro e de capitais. Além disso, Pinho e Ribeiro (2018) analisaram o papel das exigências de compliance e dos

comitês de auditoria externos introduzidos pela legislação, evidenciando sua relevância na mitigação da corrupção e no fortalecimento institucional das empresas públicas.

Portanto, os resultados reforçam que a implementação dos mecanismos de governança previstos na Lei 13.303/16 não apenas restaurou a confiança no mercado, mas também gerou reflexos financeiros tangíveis, confirmando as expectativas teóricas desses autores, e por conseguinte deste estudo.

REFERÊNCIAS

ABRUCIO, Fernando Luiz. **Reformas Administrativas no Brasil: Trajetórias e Desafios**. In: Revista do Serviço Público, v. 71, n. 1, p. 5-34, 2020. Disponível em: <<https://revista.enap.gov.br>> Acesso em: 21/02/2025

ÁLVARES, Elismar; GUSSO, Eduardo. **Governança corporativa**. Elsevier, 2008. Disponível em: <<https://books.google.com.br/books?hl=pt-BR&lr=&id=VE0yDr6aT90C&oi=fnd&pg=PP1&dq=justificativa+de+existir+governanca+corporativa&ots=JNQBXuYAHc&sig=gZqepYxDCPc-56WN9K4o4QLaNns#v=onepage&q&f=false>> Acesso em: 21/02/2025

ALMEIDA, Maria Hermínia Tavares de. **Petrobrás e o deságio da governança corporativa**. Revista de Administração Pública, v 53, n. 1, p. 1-15, 2019.

ARANTES, Rogério Bastos. **Corrupção e Reformas no Brasil: O Papel da Lei das Estatais**. Revista de Administração Pública, v. 52, n. 3, p. 456-475, 2018.

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças Corporativas e Valor**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2019.

ASSAF NETO, Alexandre; LIMA, Fabiano Guasti. **Curso de Administração Financeira**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2020.

BABIC, V. **Corporate governance problems in transition economies**. In: Winston-Salem: Wake Forest University (Social Science Research Seminar), 2003.

BERTUCCI, J; BERNARDES, P; MANSUR BRANDÃO, M. **Políticas e práticas de governança corporativa em empresas brasileiras de capital aberto**. Revista de Administração-RAUSP, São Paulo, v. 41, n. 2, 2006.

BRASIL, **Lei n. 13.303 de 30 de jun. de 2016 (Lei de Responsabilidade**

BRASIL, Decreto n. 10.478 de 31 de ago. de 2020 (Código de Conduta da Alta Administração Federal). Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2020/decreto/D10478.htm> Acesso em: 01/12/2024

BRASIL, **Lei n. 8.429 de 2 de jun. de 1992 (Lei de Improbidade Administrativa)**. Dispõe sobre sanções aplicáveis aos agentes públicos nos casos de enriquecimento ilícito no exercício do mandato, cargo, emprego ou função na administração pública direta, indireta ou fundacional e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l8429.htm> Acesso em: 01/12/2024

BRASIL, Ministério da Economia. **Boletim das Empresas Estatais Federais**. Disponível em: <<https://www.gov.br/economia/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/boletins/boletim-das-empresas-estatais-federais>>. Acesso em: 02/12/2024

BRASIL, Tribunal de Contas da União. **Referencial Básico de Governança Aplicável a Órgãos e Entidades da Administração Pública**, Brasília, 3ª Edição, 2020.

BUTLER, B. **Corporate Governance in the Public Sector**. Annual Public Sector Symposium, Queensland, Australia, v. 4, n. 16, June 2004.

B3, SUPERINTENDÊNCIA DE REGULAÇÃO, Orientação e Enforcement. **Relatório de certificação ao do Programa Destaque em Governança de Estatais**. Disponível em: <https://www.b3.com.br/data/files/71/23/EE/52/CE89C710BD0885C7AC094EA8/Resumo_Destaque_Estatal.pdf>. Acesso em: 12/12/2024

CADBURY, Adrian. **Relatório Cadbury: Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa**. Londres: Comitê sobre Aspectos Financeiros da Governança Corporativa, 1992.

CORPORATIVAS, Instituto Brasileiro de Práticas. **Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa**. 5. ed. São Paulo: IBGC, 2015

CAMPOS, Francisco de Assis Oliveira; PEREIRA, Ricardo A De Castro. **Corrupção e ineficiência no Brasil: Uma análise de equilíbrio geral. Estudos Econômicos** (São Paulo), v. 46, n. 2, p. 373–408, jun. 2016. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0101-41612016000200373&lng=pt&tling=pt>. Acesso em: 01/12/2024

CELLARD, A. **A análise documental**. In: POUPART, J. et al. A pesquisa qualitativa: enfoques epistemológicos e metodológicos. 2. ed. Petrópolis: Vozes, 2008. p. 295-316.

COELHO JUNIOR, Francisco Evaldo Nogueira. **Mecanismos externos de governança corporativa na Petrobras: um estudo sobre o sistema legal, a mídia e o ativismo dos stakeholders**. 2024. Dissertação (Mestrado em Administração) – Universidade Federal do Pampa, UNIPAMPA. Disponível em: <https://repositorio.unipampa.edu.br/handle/riu/9347>. Acesso em: 08/04/2025

CORPORATIVAS, Instituto Brasileiro de Práticas. **Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa**. 6. ed. São Paulo: IBGC, 2023

CRESWELL, John W. **Investigação qualitativa e projeto de pesquisa: escolhendo entre cinco abordagens**. 3. ed. Porto Alegre: Penso, 2014.

DELOITTE; IIA, Instituto dos Auditores Internos do Brasil. **Governança em empresas estatais: Desafios e estratégias para adequação aos requerimentos da Lei no 13.303/16.** Pesquisa 2018. Disponível em: < <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/br/Documents/risk/Pesquisa-Deloitte-Governan%C3%A7a-Estatais-Relatorio.pdf> >. Acesso em: 02/12/2024

DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. **Direito Administrativo.** 30. ed. São Paulo: Atlas, 2017.

FONTES-FILHO, J. R.; PICOLIN, L. M. **Governança corporativa em empresas estatais: avanços, propostas e limitações.** Revista de Administração Pública, Rio de Janeiro, v. 42, n. 6, p. 1163-1188, nov/dez. 2008.

FONTES-FILHO, J. R. **A governança corporativa em empresas estatais brasileiras frente a Lei de Responsabilidade das Estatais.** Revista do Servidor Público, Brasília, v. 69, edição especial, p. 181-209, dez 2018.

LAKATOS, E. M.; MARCONI, M. de A. **Fundamentos de metodologia científica.** 5. ed. São Paulo: Atlas, 2003

LIMA, A. do V. **A adoção de práticas de governança corporativa por empresas estatais brasileiras: um panorama da implementação da Lei nº 13.303/16 – Lei das Estatais.** 2020. Dissertação (Mestrado em Administração) – Centro de Ciências Sociais Aplicadas, Universidade Federal do Rio Grande do Norte, Natal, 2020.

LOPES, Cristiane Batista. **Governança Corporativa e a Lei das Estatais.** Revista de Direito Empresarial, v. 18, n. 2, p. 123-145, 2017.

Multidisciplinar Núcleo do Conhecimento. Ano 03, Ed. 08, Vol. 04, pp. 69-85, agosto de 2018. ISSN:2448-0959.

MATIAS-PEREIRA, José. **A Governança corporativa aplicada no setor público brasileiro.** 2010. Administração Pública e Gestão Social 2. pag. 109-134. Disponível em: <<https://periodicos.ufv.br/apgs/article/view/4015>>. Acesso em: 16 fev. 2025;

MATIAS-PEREIRA, José. **Administração Pública: foco nas instituições e ações governamentais,** 5. ed. São Paulo: Atlas, 2018.

MELLO, Celso Antônio Bandeira de. **Curso de Direito Administrativo.** 35. ed. São Paulo: Malheiros, 2019.

MONKES, Robert A. G.; MINOW, Nell. **Corporate Governance,** 5. ed. Wiley: 2011

OCDE. **Principles of Corporate Governance,** 1999

OCDE. **Corporate Governance and National Development**. In: Technical Papers, n. 180, 2001.

OCDE. **Principles of Corporate Governance**, 2015

PALUDO, Augustinho Vicente. **Administração Pública**, 8. ed. Rio de Janeiro: Editora Método, 2019.

PETROBRAS. Relatório da Administração 2014. Rio de Janeiro: Petrobras, 2015. Disponível em: <<https://www.investidorpetrobras.com.br/servicos-ao-investidor/central-de-downloads/>>. Acesso em: 11/03/2025.

PETROBRAS. Relatório de Sustentabilidade 2014. Rio de Janeiro: Petrobras, 2015. Disponível em: <<https://www.investidorpetrobras.com.br/servicos-ao-investidor/central-de-downloads/>>. Acesso em: 11/03/2025

PETROBRAS. Relatório de Sustentabilidade 2015. Rio de Janeiro: Petrobras, 2016. Disponível em: <<https://www.investidorpetrobras.com.br/servicos-ao-investidor/central-de-downloads/>>. Acesso em: 11/03/2025

PETROBRAS. Relatório da Administração 2016. Rio de Janeiro: Petrobras, 2017. Disponível em: <<https://www.investidorpetrobras.com.br/servicos-ao-investidor/central-de-downloads/>>. Acesso em: 11/03/2025

PETROBRAS. Relatório de Sustentabilidade 2016. Rio de Janeiro: Petrobras, 2017. Disponível em: <<https://www.investidorpetrobras.com.br/servicos-ao-investidor/central-de-downloads/>>. Acesso em: 11/03/2025

PETROBRAS. Relatório da Administração 2017. Rio de Janeiro: Petrobras, 2018. Disponível em: <<https://www.investidorpetrobras.com.br/servicos-ao-investidor/central-de-downloads/>>. Acesso em: 11/03/2025

PETROBRAS. Relatório de Sustentabilidade 2018. Rio de Janeiro: Petrobras, 2019. Disponível em: < <https://petrobras.com.br/sustentabilidade/relatorios-anuais>>. Acesso em: 11/03/2025

PETROBRAS. Relatório da Administração 2018. Rio de Janeiro: Petrobras, 2019. Disponível em: < <https://petrobras.com.br/sustentabilidade/relatorios-anuais>>. Acesso em: 11/03/2025

PETROBRAS. Relatório de Sustentabilidade 2019. Rio de Janeiro: Petrobras, 2020. Disponível em: < <https://petrobras.com.br/sustentabilidade/relatorios-anuais>>. Acesso em: 11/03/2025

PETROBRAS. Relatório da Administração 2019. Rio de Janeiro: Petrobras, 2020. Disponível em: < <https://petrobras.com.br/sustentabilidade/relatorios-anuais>>. Acesso em: 11/03/2025

PETROBRAS. Relatório de Sustentabilidade 2020. Rio de Janeiro: Petrobras, 2021. Disponível em: < <https://petrobras.com.br/sustentabilidade/relatorios-anuais>>. Acesso em: 11/03/2025

PETROBRAS. Relatório da Administração 2020. Rio de Janeiro: Petrobras, 2021. Disponível em: < <https://petrobras.com.br/sustentabilidade/relatorios-anuais>>. Acesso em: 11/03/2025

PETROBRAS. Relatório de Sustentabilidade 2021. Rio de Janeiro: Petrobras, 2022. Disponível em: < <https://petrobras.com.br/sustentabilidade/relatorios-anuais>>. Acesso em: 11/03/2025

PETROBRAS. Relatório da Administração 2021. Rio de Janeiro: Petrobras, 2022. Disponível em: < <https://petrobras.com.br/sustentabilidade/relatorios-anuais>>. Acesso em: 11/03/2025

PETROBRAS. Relatório de Sustentabilidade 2022. Rio de Janeiro: Petrobras, 2023. Disponível em: < <https://petrobras.com.br/sustentabilidade/relatorios-anuais>>. Acesso em: 11/03/2025

PETROBRAS. Relatório da Administração 2022. Rio de Janeiro: Petrobras, 2023. Disponível em: < <https://petrobras.com.br/sustentabilidade/relatorios-anuais>>. Acesso em: 11/03/2025

PETROBRAS. Relatório de Sustentabilidade 2023. Rio de Janeiro: Petrobras, 2024. Disponível em: < <https://petrobras.com.br/sustentabilidade/relatorios-anuais>>. Acesso em: 11/03/2025

PETROBRAS. Relatório da Administração 2023. Rio de Janeiro: Petrobras, 2024. Disponível em: < <https://petrobras.com.br/sustentabilidade/relatorios-anuais>>. Acesso em: 11/03/2025

PINHEIRO, Armando Castelar. “**Empresas Estatais no Brasil: Histórico e Desafios**”. Texto para Discussão IPEA, n. 2215, 2016. Disponível em: < <https://www.ipea.gov.br>> Acesso em: 21/02/2025

PINHO, C. A. B. de; RIBEIRO, M. C. P. Corrupção e compliance nas empresas públicas e sociedades de economia mista: racionalidade das disposições da Lei de Empresas Estatais (Lei nº 13.303/2016). *Revista de Direito Administrativo*, v. 277, n. 1, p. 241–272, 2018. Disponível em: <https://periodicos.fgv.br/rda/article/view/74808>. Acesso em: 10/03/2025.

REZENDE, Fernando. **Responsabilidade Fiscal e Gestão de Estatais**. *Revista de Finanças Públicas*, v. 40, n. 2, p. 89-104, 2018.

RIBAS, F. S.; BLANCHET, L. A. Os impactos da lei 13.303, de 30 de junho de 2016, no desempenho das empresas estatais junto ao mercado financeiro e de capitais: uma análise sob a ótica da governança corporativa. *Scientia Iuris*, v. 24, n. 1, p. 10–24, 2020. Disponível em: <https://ojs.uel.br/revistas/uel/index.php/iuris/article/view/32718>. Acesso em: 10/03/2025

SANTOS, Ânderson Ferreira dos. **Administração Pública Brasileira: O Modelo Gerencial e as Ferramentas de Melhoria na Gestão Pública**. *Revista Científica*

SENATE, Committee on Governmental Affairs United States. **The Role of The Board of Directors in Enron's Collapse**. Disponível em: <https://www.govinfo.gov/content/pkg/CPRT-107SPRT80393/pdf/CPRT-107SPRT80393.pdf> Acesso em: 16/02/2025

SILVA, F. D. **Implantação da lei nº 13.303/16 de governança corporativa: um estudo do impacto no desempenho das empresas estatais**. 2018. Dissertação (Mestrado em Economia e Finanças) – Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas – EESP/FGV, São Paulo, 2018.

SOUSA, Ana Maria Almeida. Governança Corporativa: **Um estudo de caso na Companhia Petrobras S.A no período de 2011 a 2021**. 2021. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Ciências Contábeis) – Universidade Estadual da Paraíba, UEPB. Disponível em: <https://dspace.bc.uepb.edu.br/jspui/handle/123456789/23729>. Acesso em: 08/04/2025

TOSCANO, Thais Sales Barreto et al. **Governança e Sustentabilidade: uma análise das empresas Vale e Petrobras**. *Revista GeSec*, v. 13, n. 1, p. 126–142, 2022. Disponível em: <https://www.researchgate.net/publication/365898115>. Acesso em: 08/04/2025