



São Paulo, 21 a 23 de Julho de 2014

**Novas Perspectivas
na Pesquisa Contábil**

**Conflitos de Agência, Legitimidade e o discurso sobre Governança Corporativa:
o caso Petrobras**

FÁBIO VIANA DE MOURA

Universidade Federal de Ouro Preto

ADELINE FATIMA DANIEL

Universidade Federal de Ouro Preto

JEANE NATALINA GOMES

Universidade Federal de Ouro Preto

JUSSARA JÉSSICA PEREIRA

Universidade Federal de Ouro Preto

Conflitos de Agência, Legitimidade e o discurso sobre Governança Corporativa: o caso Petrobras

Resumo

Utilizando os conceitos da Governança Corporativa e da Teoria da Legitimidade, este estudo teve como objetivo verificar até que ponto a companhia observada se utilizou de seus relatórios de sustentabilidade como meio de legitimar suas decisões e ações empreendidas ao longo do período observado. Foram analisados os relatórios de sustentabilidade divulgados pela da companhia, referentes aos exercícios financeiros de 2009, 2010, 2011 e 2012. Os procedimentos metodológicos utilizados na análise compreenderam técnicas e protocolos de Análise de Conteúdo. Deste modo, os relatórios de sustentabilidade observados tiveram seus parágrafos analisados separadamente e categorizados segundo os valores de Governança Corporativa, quais sejam: Prestação de Contas, Senso de Justiça, Transparência e Conformidade. Os parágrafos também foram classificados observando o *stakeholder* para o qual sua mensagem fora direcionada. Além disso, foi realizada uma contagem de vocábulos de cada seção dos relatórios, com o objetivo de verificar a atenção dada pela empresa a cada um dos títulos presentes nos textos estudados. Os resultados da presente pesquisa corroboram a hipótese de que empresas se utilizam do seu processo de divulgação na tentativa de buscar legitimidade do ambiente no qual operam. Apesar de não conclusivas, os dados permitem inferências que indicam que, em período no qual a empresa vive problemas relativos à avaliação do resultado de suas decisões e ações, ela tende a alterar o foco dado aos valores de Governança presentes em seus relatórios de sustentabilidade e ao *stakeholder* a que se destina as mensagens presentes nos textos analisados com o intuito de ganhar legitimidade da sociedade e do ambiente no qual opera. Ante o resultado apresentado, espera-se que o presente estudo venha a contribuir com todos aqueles que desejam melhor compreender os fatores que interferem no processo de divulgação financeira das corporações.

1. INTRODUÇÃO

O conceito de Governança Corporativa (GC) surgiu por volta dos anos 90 e, a cada dia, vem ganhando destaque nos ambientes acadêmico, político e empresarial. O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) define Governança Corporativa “como o sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre proprietários, conselho de administração, diretoria e órgãos de controle”.

Há uma difundida ideia de que a Governança Corporativa e seus mecanismos ajudariam empresas a conquistar novos investidores e o apoio da sociedade onde estão inseridas. Uma prova disso é que, adotando certas práticas, tidas como boas práticas da Governança Corporativa, companhias podem vir a ser classificadas como empresas diferenciadas em termos de gestão e atendimento dos propósitos de seus *stakeholders*, como feito pela Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA). Ser classificada como uma companhia que adota bons mecanismos de Governança Corporativa aumentaria a visibilidade e a credibilidade da empresa perante seus fornecedores de recursos.

Uma das preocupações da Governança Corporativa consiste no relacionamento entre os executivos ou acionistas controladores com os acionistas minoritários. Dessa relação pode nascer a situação conhecida dentro da Governança Corporativa como conflito de agência, que ocorre quando o principal (acionista) delega a administração do negócio ao agente (gestor), que usa o poder para atingir objetivos próprios e não do todo.

Para minimizar os conflitos de agência, a Governança Corporativa determina que alguns princípios sejam seguidos. Entre eles está o princípio da equidade, que postula que os agentes e os proprietários mantenham um relacionamento justo e igualitário.

Os conflitos de agência podem ser vistos em situações onde o acionista majoritário utiliza de seu poder dentro da empresa para influenciar as atitudes gerenciais unicamente a seu favor. Outra forma em que se manifesta um conflito de agência é a situação na qual o executivo empreende decisões estratégicas que farão com que ele seja bem visto pela sociedade e pelo mercado, sem avaliar, no entanto, as repercussões de tais ações no desempenho da empresa.

A Petrobras, empresa brasileira que atua no setor energético, tem como maior acionista o Governo Federal e, devido a isso, sofre grandes influências políticas em sua gestão. Tais influências podem levar a empresa a tomar decisões que tenham como foco atender a interesses do acionista controlador (Governo) em detrimento dos interesses dos demais investidores; típico problema decorrente da relação de agência.

Recentemente, decisões da companhia, cujas motivações visam apenas objetivos políticos do Governo, têm causado um desconforto entre a empresa e seus acionistas minoritários. Elas provocam destruição do valor da empresa, afetando diretamente o preço de mercado dos títulos emitidos por ela.

Uma das premissas da Governança Corporativa é a que preza pela boa relação entre empresa e acionistas. As interferências do governo na Petrobras são contrárias a este princípio de Governança Corporativa, já que afetam, de forma negativa, o valor dos dividendos pagos aos acionistas. O prejuízo decorrente da insatisfação dos mesmos e também dos demais *stakeholders* pode ser observado no valor das ações negociadas na bolsa de valores e no resultado financeiro da empresa em 2012: o menor desde 2004.

Como a maioria das empresas de capital aberto, a Petrobras divulga periodicamente relatórios financeiros e de sustentabilidade que, entre outros objetivos, visam evidenciar e esclarecer as práticas de Governança Corporativa adotadas pela companhia.

Muitos documentos divulgados periodicamente costumam apresentar, a quem interessar, as ações realizadas pela empresa em certo período, com o intuito de melhorar sua atuação corporativa. Geralmente, nessas divulgações, encontram-se presentes as práticas de Governança Corporativa utilizadas pela empresa, que visam melhorar seu desempenho operacional, os resultados e contribuições para a sociedade, as práticas trabalhistas e de direitos humanos; além de abrangerem, também, aspectos ambientais.

Um dos motivos que levam as empresas a apresentarem os relatórios com as práticas de Governança Corporativa adotadas é explicado pela teoria da legitimidade. Esta teoria se baseia na ideia de que as empresas, na intenção de amenizar o resultado de atitudes que podem afetar negativamente seus *stakeholders*, passam a incorporar práticas gerenciais tidas como boas e eficientes, legitimando-se perante a sociedade e demais interessados em sua gestão.

Ante o exposto, a questão na qual se centrou esta pesquisa foi: em que medida a empresa analisada utilizou-se de seus relatórios de sustentabilidade da como meio de legitimar suas ações e decisões que, segundo o modelo de Governança Corporativa, não seriam adequadas?

Deste modo, a realização desta pesquisa se justificou por buscar compreender se grandes empresas como a Petrobras utilizam da Governança Corporativa com o objetivo de obterem legitimidade perante seus *stakeholders* e, assim, facilitar seu acesso a recursos essenciais à continuidade de suas atividades.

Outro fator que tornou relevante a realização desta pesquisa consiste em seu objeto de estudo: a Petrobras. Esta importante empresa nacional traz em sua história momentos marcados pela interferência do governo brasileiro, seu acionista controlador, em seu funcionamento. Destaca-se que, nos últimos anos, devido a objetivos políticos, o governo tem afetado de modo negativo a relação da empresa com seus *stakeholders*, sobretudo com seus acionistas minoritários. As recentes decisões da empresa de congelar o preço da gasolina como política de governo para arrefecer pressões inflacionárias é um exemplo de intervenção que faz com que a companhia fira aos interesses de seus investidores.

Desde modo, analisar pioneira e sistematicamente os relatos de ações de Governança Corporativa divulgados pela Petrobras, mostra-se de fundamental importância para que se possa entender de que forma a empresa poderia se utilizar de tais relatórios como meio de amenizar os impactos negativos de suas decisões sobre sua relação com seus *stakeholders*.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Governança corporativa

A partir dos séculos XVIII e XIX, um novo cenário econômico-social passa a exercer forte influência sobre grandes empresas e sobre as sociedades em que estavam inseridas. Mudanças doutrinárias e tecnológicas, uma difundida aceitação e fortalecimento das ideias capitalistas, que já não eram consideradas um problema, e as novas formas de produção que passaram a ser empregadas foram responsáveis por essa reorganização da ordem social (ROSSETTI; ANDRADE, 2011).

Em decorrência de tais mudanças, as companhias passaram a crescer de forma acelerada. Paralelamente a este crescimento, ocorreu o surgimento do sistema de sociedade anônima, considerado por Rossetti e Andrade (2011, p. 44) um dos mais importantes instrumentos de organização social da propriedade.

Além do agigantamento das companhias, a constituição das empresas como sociedades anônimas também influenciou a dispersão do capital de controle. Desta dispersão nasceram alguns problemas relacionados à forma como os novos gestores profissionais administravam

as grandes companhias. Entre eles, destaca-se o comportamento individual e utilitarista que passou a se manifestar em tomadas de decisões que privilegiavam seus interesses em detrimento dos objetivos dos acionistas.

Silveira (2004) ressalta que não só os gestores seriam responsáveis pela expropriação da riqueza dos acionistas, pois, em países como o Brasil, tal expropriação seria realizada pelos acionistas controladores.

A relação entre gestores e proprietários e entre controladores e minoritários dá-se o nome de relacionamento de agência. Jensen e Meckling (1976) citados por Silveira (2004, p. 31) definem este relacionamento como “um contrato no qual uma ou mais pessoas (o principal) contratam outra pessoa (o agente) para desempenhar alguma tarefa a seu favor, envolvendo a delegação de autoridade para tomada de decisão pelo agente”.

Como resultado, e com a esperança de criar um conjunto eficiente de mecanismos a fim de diminuir os conflitos de agência, assegurando que as atitudes dos gestores ou controladores estivessem alinhadas aos interesses do principal, iniciou-se a discussão sobre a Governança Corporativa (DE BENEDICTO, 2008).

Oliveira (2011) destaca quatro fatores que impulsionaram o surgimento da Governança Corporativa, todos eles elaborados para amenizar os conflitos de agência:

- O fundo de investimento LENS, organizado por Robert Monks em 1992, que preza pela ética e que apresenta como um dos princípios o monitoramento, por parte dos acionistas, das tomadas de decisões da empresa;
- O relatório Cadbury (1992), cujo principal ponto refere-se à constituição e estruturação do Conselho de Administração;
- A OCDE – Organization for Economic Co-operation and Development – que defende, entre outros, a equidade de tratamento entre todos os acionistas e a transparência de informações, e;
- A Lei Sarbanes-Oxley, de 2002, que, baseada nos estudos anteriores, traz a ética, a conformidade legal, a prestação de contas, a transparência e veracidade das informações e o senso de justiça como guias para uma boa Governança Corporativa.

No Brasil, a Governança Corporativa começou a ser discutida a partir dos anos 90. De acordo com De Benedicto (2008, p. 07) esse fenômeno foi acelerado no país devido aos processos de globalização, privatização e desregulamentação da economia. Segundo Silva e Leal (2007, p. 35) tais processos acarretaram uma demanda crescente por melhorias nos padrões de governança empresarial, principalmente devido a exigências por parte de mercados exteriores quanto ao assunto.

Como decorrência desse movimento, em 1999, é lançado o primeiro código brasileiro sobre Governança Corporativa, o "Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa", de autoria do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC). O IBGC foi fundado em 1995 com o nome de Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração (IBCA); cujo propósito inicial era o de fortalecer a atuação e o poder de controle sobre a gestão das companhias brasileiras desse órgão de supervisão. Com o passar do tempo, entretanto, dado à atenção que questões relativas ao binômio propriedade-controle, à diretoria executiva, aos órgãos de assessoramento e fiscalização, tais como os conselhos fiscal e auditoria das grandes corporações vinham recebendo mundo afora; o IBCA se torna IBGC. (IBGC, 2013).

Desde então, muitos esforços e tentativas têm sido empreendidas com o propósito de se alterar o modelo de Governança Corporativa adotado por empresas brasileiras. Um dos pontos que tem recebido maior destaque nesse debate se relaciona à predominante estrutura da propriedade acionária nas empresas brasileiras. Nesse sentido, Silveira (2004, p. 48) realça

que as companhias abertas brasileiras se diferem das norte-americanas por sua estrutura de propriedade bastante concentrada, com forte presença de um acionista controlador.

2.2 Conflitos de agência: seus problemas e custos

A relação de agência tem sua origem na separação entre propriedade e gestão. Como consequência desse rompimento, surgiu a necessidade de se delegar ao subordinado, o agente, a realização de tarefas ou decisões conforme os objetivos de quem delega, o principal (COSENZA *et al*, 2010).

Ocorre, no entanto, que mesmo o agente sendo contratado para agir de forma a maximizar a riqueza do principal, ele não deixaria ter e perseguir seus próprios interesses. Por isso, quando estabelecida a relação de agência, as decisões empreendidas dentro de uma empresa tenderiam a ser conflituosas. Uma vez que, o agente, ao visar seus próprios interesses, empreenderia ações que poderiam não atender aos objetivos do principal. O desentendimento derivado das necessidades divergentes entre agente e principal é conhecido como conflito de agência.

Lambert (2001) citado por Lanzana (2004, p. 40), apresenta quatro razões mais comuns para que haja conflitos de agência:

- (1) A aversão ao esforço por parte do agente; (2) o desvio de recursos por parte do agente para seu consumo pessoal; (3) horizontes de tempo diferentes (o agente pode não estar tão preocupado com o efeito futuro de suas ações, pois não planeja permanecer na companhia) e (4) diferentes níveis de aversão ao risco por parte do agente.

Devido à impossibilidade de superar definitivamente os problemas de agência, alguns mecanismos são propostos com o intuito de controlar as atitudes do agente, trazendo-as para mais próximo do que deseja o principal. Uma das formas pelas quais esse controle aconteceria seria via ou monitoramento das atividades do agente, ou via o estabelecimento de incentivos para o fiel cumprimento, pelo agente, das cláusulas contratuais (SAITO; SILVEIRA, 2008). Porém, a decisão de alinhar os interesses de agente aos do principal gera despesas, que são conhecidas como custos de agência.

Baía (2010) explica que os custos de agência são resultado da soma dos custos de monitoramento, com os de incentivo e com os custos de certificação de comprometimento, esses últimos, provocados pelo próprio agente. Somar-se-ia a eles ainda, a perda residual, que seria a resultado da soma dos demais custos com os quais o principal arcaria, devido a decisões tomadas pelo agente.

Os problemas e custos de agência citados, no entanto, não são os mesmos dos presentes na maioria das empresas brasileiras. Isso porque as companhias do Brasil possuem uma forte concentração acionária, o que torna muito comum a presença de acionistas controladores na gestão executiva das empresas e não de executivos contratados com esse fim.

Nesse sentido, os conflitos entre acionistas majoritários (agentes) e minoritários (principais) são derivados, em sua maioria, da expropriação realizada pelo controlador em detrimento dos demais acionistas. Mas, de qualquer modo, sejam os conflitos de agência entre executivos e acionistas ou entre controladores e minoritários, a Governança Corporativa se preocupa em oferecer práticas que possam mitigar a ocorrência de tais problemas.

2.3 Teoria da Legitimidade

As organizações precisam de aceitação social e credibilidade para atuar e obter sucesso no ambiente onde estão inseridas. Para que este consentimento exista, a sociedade deve receber comprovações constantes que evidenciem a priorização, por parte das organizações, do cumprimento do contrato social existente entre estas e o ambiente (BEUREN; SÖTHER, 2009).

O contrato social é explicado por Dias Filho (2007), citando Shocker e Sethi (1974), como a relação entre as organizações e a sociedade. De acordo com o contrato, que pode ser expresso ou tácito, a sobrevivência e o crescimento das organizações dependem da sua capacidade de distribuir algum benefício econômico, social ou político aos grupos que influenciam.

Para Parsons (1956) citado no trabalho de Rossoni (2009), as organizações têm metas específicas, que variam de acordo com sua orientação e que devem contribuir de alguma forma com a sociedade. Uma das maneiras que os administradores podem utilizar para evidenciar a atuação da empresa para seus *stakeholders* é utilizar os relatórios contábeis divulgados anual ou trimestralmente.

Segundo Lindblom (1994) *apud* Sancovski e Silva (2006), estes relatórios podem ser utilizados para alterar as percepções sociais, as expectativas, ou os valores da sociedade como parte de um processo de legitimação. Dias Filho (2007) relata que as informações apresentadas se referem a dados relacionados à educação ambiental, proteção à biodiversidade, ao patrimônio, ao ambiente, estímulos a comportamentos de cidadania, entre outros.

Ao operar de tal forma, a organização estaria atuando de acordo com a lógica delineada pela Teoria da Legitimidade. Daft (1999) *apud* Beuren e Söthe (2009, p. 101) define legitimidade como a “perspectiva de que as ações de uma organização são desejáveis, corretas e apropriadas dentro do sistema de normas, valores e crenças do ambiente”.

O foco dessa teoria, como alega Deegan (2002) *apud* Cintra (2011, p. 35), está baseado na forma como a empresa, na figura de seus gerentes, procura modificar a visão do público sobre sua legitimidade. O mesmo autor cita ainda que, de acordo com a Teoria da Legitimidade, se uma organização não puder justificar a sua continuidade perante a sociedade, gradativamente, os seus membros se encarregarão de revogar o contrato social (DIAS FILHO, 2007, p. 07).

2.4 Teoria da Legitimidade e Governança Corporativa

Após os escândalos pelos quais grandes corporações americanas e europeias passaram no início do novo milênio, a Governança Corporativa ganhou maior destaque no meio empresarial de todo o mundo. Tais escândalos, além da importância para o crescimento da Governança Corporativa, também tiveram influência sobre a Legitimidade do funcionamento dos mercados de capitais.

Nesse sentido, a Governança Corporativa, quando bem realizada, pode ser utilizada para atrair maiores investimentos para a organização, como afirmado por Correia (2008). Nesse trabalho, a autora argumenta que a qualidade das práticas de Governança Corporativa adotadas por uma dada companhia inspiraria confiança ao mercado onde estivesse inserida, proporcionando maior segurança aos seus acionistas e atraindo, assim, mais investidores. Implícito a este argumento, encontra-se a hipótese subjacente de que as práticas de Governança aumentam a legitimidade da organização e, por isso, facilitam o acesso da empresa a recursos oferecidos por atores relevantes, que formam seu ambiente econômico-social.

Articulando os benefícios conseguidos através da utilização da Governança Corporativa com os resultados esperados pela Teoria da Legitimidade, é possível afirmar que a primeira pode ser abordada como forma auxiliar no alcance da segunda (ROE, 2005 *apud* ROSSONI, 2009).

Em linhas gerais, a busca pela legitimidade está diretamente ligada à adoção de boas práticas de Governança Corporativa. Ao seguir as premissas presentes nos manuais de Governança Corporativa, por exemplo, uma organização passaria a mostrar maior atenção por

temas que afetam os interesses de seus *stakeholders*. Além de obterem vantagens competitivas e aumentarem o interesse dos investidores, as companhias que utilizam a Governança Corporativa são legitimadas pela sociedade, têm sua turbulência reduzida e mantêm a sua estabilidade (MEYER; ROWAN, 1977, *apud* ROSSONI).

2.5 O caso Petrobras e a legitimidade

A influência que a Petrobras sofre do governo brasileiro, seu acionista majoritário, tem sido considerada como um dos motivos que faz com que a empresa perca a legitimidade de suas ações e decisões. Isso porque, ao utilizar de seu poder sobre a companhia para atingir objetivos macroeconômicos, o governo desconsidera os interesses dos acionistas minoritários e outros *stakeholders*.

A interferência política do Estado na empresa é citada na declaração do diretor do Centro Brasileiro de Infraestrutura (CBIE), Adriano Pires, em entrevista dada ao site UOL em agosto de 2011, na qual destaca que a influência política do governo dentro da Petrobras cria dificuldades para que as metas estabelecidas pela companhia sejam alcançadas. Na avaliação de Pires, o ministro da Fazenda também não poderia ocupar o cargo de diretor presidente do conselho de administração da Petrobras, citando a demora na aprovação do plano de investimentos da companhia devido às adequações exigidas pelo governo, como demonstração deste problema.

As frequentes intervenções do governo na gestão da empresa têm impactado diretamente o seu resultado financeiro. A impossibilidade de repassar a elevação dos custos decorrentes da importação de gasolina ao preço praticado no mercado interno tem comprometido seriamente o resultado da companhia. Por isso, recentemente, a companhia apresentou problemas de caixa e conseqüente desvalorização de seu valor de mercado. De acordo com matéria publicada na seção Negócios do site G1, no início de 2013, o resultado alcançado pela Petrobras em 2012 foi o menor desde 2004.

Toda essa situação tem repercutido fortemente sobre a credibilidade da empresa perante seus *stakeholders*, principalmente os investidores e credores. Ou seja, por tais razões, a Petrobras tem vivido uma crise de legitimidade, haja vista que a gestão da empresa tem empreendido decisões que chocam com as de interesse de seus investidores e credores.

Nesse sentido, tomando como base conceitos e ideias da teoria da legitimidade, esta pesquisa buscou verificar se a Petrobras, diante da crise de legitimidade por ela vivenciada, utilizou-se de suas divulgações periódicas, com o intuito de reconquistar credibilidade perante os mercados nos quais a empresa atua.

3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

O principal objetivo desta pesquisa foi verificar em que medida as divulgações realizadas pela Petrobras, via seus relatórios de sustentabilidade, buscavam legitimar a empresa perante seus *stakeholders*, em um período no qual a companhia amargou resultados ruins e sofreu duras críticas quanto a decisões de seu acionista controlador. Mais precisamente, procurou-se verificar se houve alguma mudança no discurso da companhia no que se refere a certos valores de Governança Corporativa ao longo do período analisado. Visou-se, assim, perceber alterações e tendências no conteúdo dos relatórios observados que indicassem uma tentativa de amenizar os impactos negativos sobre a reputação da empresa decorrentes da influência do governo em sua gestão.

Os relatórios de sustentabilidade analisados foram os referentes aos exercícios de 2009, 2010, 2011 e 2012. O relatório 2009 foi o primeiro Relatório de Sustentabilidade divulgado

pela Petrobras. Optou-se pela análise dos outros relatórios, relativos aos anos de 2010, 2011 e 2012, pelo fato de a empresa ter passado por um difícil momento, ao longo deste período, com a divulgação de resultados ruins e com o abalo na sua avaliação pelo mercado. Tal crise, que pode ser principalmente medida pela queda do valor das ações da companhia, foi ainda mais destoante no último analisado.

Para analisar os relatórios de sustentabilidade, foi necessário utilizar um método que possibilitasse extrair dos relatórios o seu conteúdo latente. E por isso, o método utilizado foi o da Análise de Conteúdo. Como definido por Bardin (2011), quando a análise de conteúdo é realizada, não só “a letra” é compreendida, mas antes o sentido que figura em segundo plano.

Segundo Laville e Dionne (1999) *apud* Silva *et al* (2005) duas etapas devem ser realizadas para que a análise de conteúdo seja eficaz. São elas: o recorte de conteúdos e a definição de categorias analíticas. Os autores explicam que na primeira parte é necessário delimitar os elementos a serem analisados; que podem ser palavras, expressões, frases, etc.; formando unidades. Já na segunda etapa é necessário agrupar as unidades por parentesco de sentido. Isto realizado, ocorre a categorização, onde o analista deve considerar uma a uma as unidades à luz dos critérios gerais de análise, para escolher a categoria que convém melhor a cada uma (LAVILLE; DIONNE, 1999 *apud* SILVA *et al* 2005).

Os elementos analisados nesta pesquisa foram os parágrafos. O elemento foi escolhido devido à busca por unidades de simples análise, que pudessem oferecer informações mais claras e completas que, relacionadas entre si, fossem de fácil identificação no corpo do texto.

A definição das categorias nas quais as unidades foram agrupadas se deu por modelo fechado. Segundo Silva *et al* (2005, p. 76), neste modelo “o pesquisador decide *a priori* as categorias apoiadas em um ponto de vista teórico que submete frequentemente à prova da realidade”. A decisão foi realizar dois agrupamentos com as mesmas unidades. O primeiro referente aos *stakeholders* aos quais a Petrobras destinava a informação dos trechos do textos analisados. O segundo, por sua vez, tomou como base os valores de Governança Corporativa.

Os *stakeholders* considerados nesta pesquisa foram: Acionistas; colaboradores; presidência (diretoria e conselhos); clientes; fornecedores; sociedade; credores e meio ambiente. Já os valores de Governança Corporativa foram: senso de justiça (*fairness*); transparência (*disclosure*); prestação de contas (*accountability*) e conformidade com normas (*compliance*). Cada um desses valores é destacado por Rossetti e Andrade (2011) e formam a sustentação da Governança Corporativa, amarrando concepções, práticas e processos de alta gestão dentro da organização.

Além da análise de conteúdo dos relatórios de sustentabilidade, também foi executada uma contagem de palavras por cada seção do mesmo relatório, com a intenção de observar se a companhia deu maior destaque para um dado assunto, preterindo outro, no período da crise vivenciada nos últimos dois anos.

O texto dos relatórios observados se estruturava nas seguintes seções: mensagem do(a) presidente; atuação corporativa; desempenho operacional; resultados e contribuições para a sociedade; práticas trabalhistas e direitos humanos; e meio ambiente.

4. APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS

4.1 Estrutura dos textos

A partir da análise da quantidade de palavras utilizadas em cada seção do relatório, foi possível perceber uma grande mudança em alguns pontos do documento ao longo do período analisado, principalmente em 2012, ano em que a Petrobras sofreu uma queda brusca no valor de mercado de suas ações. A figura 1, apresentada a seguir, apresenta o quanto de atenção a

empresa destinou a cada uma das seções de seus relatórios ao longo do período analisado, ou seja, de 2009 à 2012.

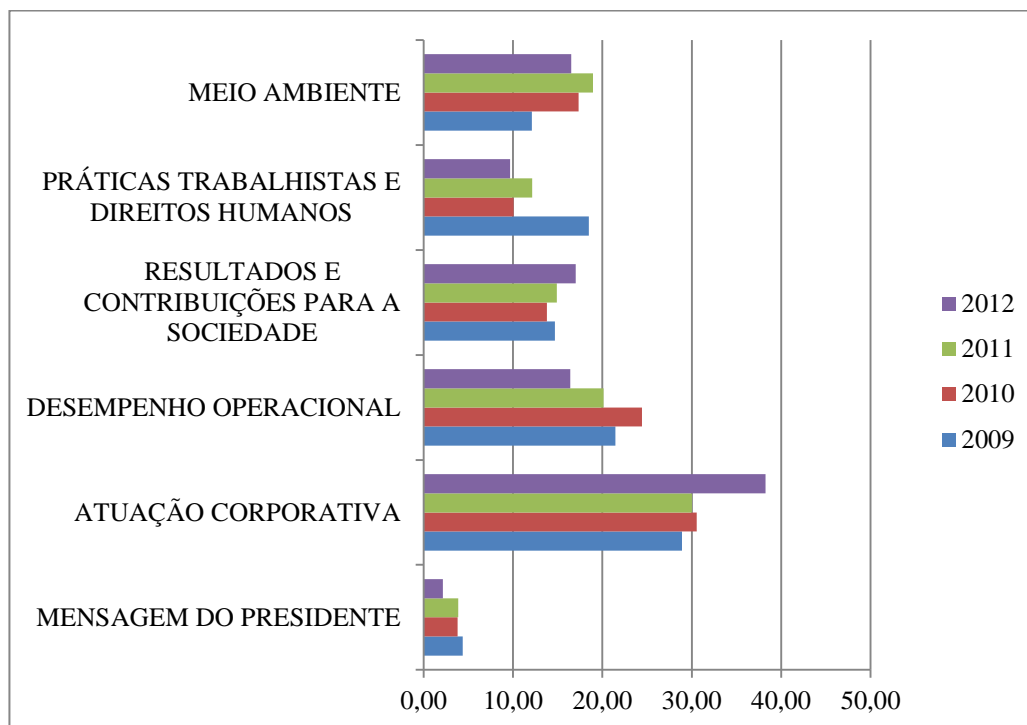


Figura 1: contagem de vocábulos - Atenção destinada a cada seção do relatório

Ao observar a figura 1, pôde-se perceber que a empresa dedica menos atenção à seção do texto que trata de seu resultado operacional, no ano de 2012, e aumenta as partes do texto que tratam da atuação corporativa e dos resultados produzidos para a sociedade. Vale destacar que, nesta parte, os textos enfatizam os resultados diretos e indiretos gerados pela empresa para a sociedade. E, naquela parte do texto, a empresa descreve e apresenta suas práticas de Governança Corporativa.

Deste modo, foi possível perceber, ao analisar a estrutura dos textos dos relatórios de sustentabilidade observados, que a empresa, no período de 2012, reduz a atenção dedicada ao seu resultado operacional e aumenta a destinada a temas como benefícios à sociedade e à Governança Corporativa. Tal análise traz evidências de que as divulgações da organização tendem a realçar conteúdos que possam melhorar a sua legitimidade perante a sociedade e o mercado. Pois, ao dar mais atenção a tais assuntos, a companhia demonstra-se preocupada com a sociedade e com suas práticas de Governança; o que foi muito questionado no período observado.

4.2 Análise de conteúdo

Na operacionalização da análise de conteúdo, este estudo utilizou os valores de Governança Corporativa, como grades para categorização das unidades de análise, ou seja, os parágrafos dos textos analisados. A frequência na qual cada um dos valores de Governança foram observados nos relatórios de sustentabilidade permitiu-nos inferir o foco dado pela empresa a temas que estivessem mais ou menos ligados a sua busca por legitimidade, perante a sociedade e o mercado.

Além dos valores de Governança Corporativa, foi verificado também qual era o destinatário da mensagem presente em cada um dos parágrafos dos textos escrutinados. Nesse caso, os destinatários selecionados como referência para a categorização foram os *stakeholders* da empresa, quais sejam: os acionistas (investidores), colaboradores (diretos ou

terceirizados), presidência (diretoria e conselhos), clientes, fornecedores, sociedade, credores e meio ambiente.

As figuras apresentadas a seguir demonstram a proporção em cada um dos valores de Governança foram abordados pelos relatórios de sustentabilidade da Petrobras. Dispõem também a frequência com que as mensagens presentes nos parágrafos dos textos foram endereçadas para cada um dos *stakeholders* da organização.

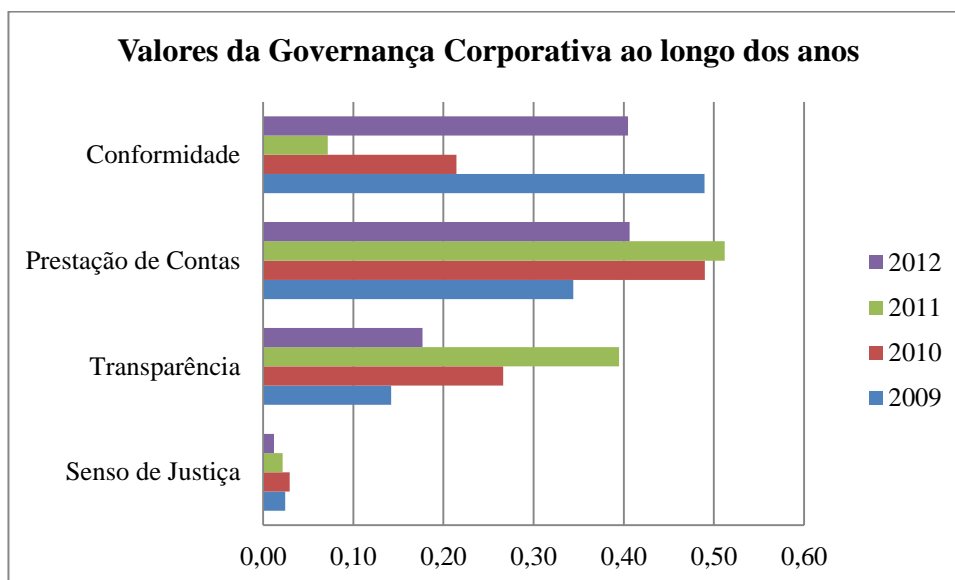


Figura 2: Valores da Governança Corporativa

Na análise da figura 02, acima disposta, pôde-se perceber que no período de 2011 a empresa busca mais prestar contas de suas atividades, justificar seu resultado, apresentar e descrever a situação na qual se encontravam seus projetos e investimentos. Em 2012, ela diminui um pouco a atenção dada a tal aspecto, preocupando-se também em demonstrar-se conforme com leis e regulamentos. Uma possível interpretação desse aspecto seria a de que, dado o mau resultado do período de 2012, para ganhar legitimidade, a companhia aumenta o direcionamento de sua divulgação, nos relatórios de sustentabilidade, para um tema que reforça a ideia de que ela respeita as regras e leis vigentes, ou seja, que ela está em conformidade com o que a sociedade promulgou como legal, ético e moral.

É importante frisar, que não se deseja aqui passar a ideia de que a empresa não observa aspectos legais, éticos e morais; mas sim que o conteúdo da divulgação dos relatórios de sustentabilidade passa a dar mais atenção a tais temas, o que é um indício de que a companhia busca obter legitimidade do ambiente no qual opera.

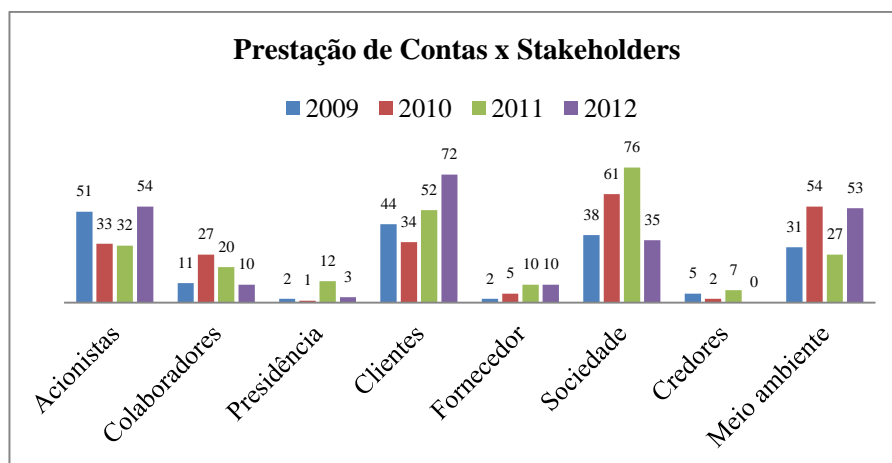


Figura 03: Prestação de Contas x Stakeholders

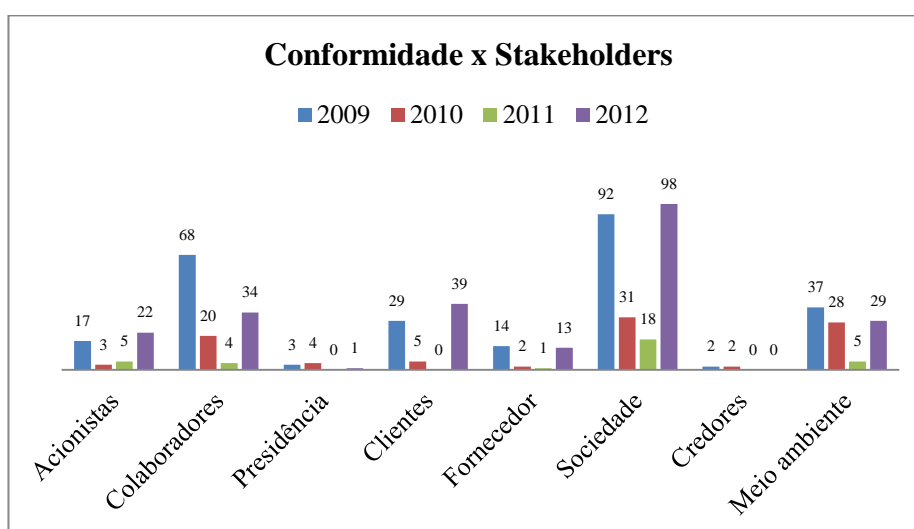


Figura 04: Conformidade x Stakeholders

As figuras 03 e 04 permitiu-nos analisar para quem a empresa destinou as mensagens observadas ao tratar dos valores de Governança: Prestação de Contas e Conformidade. Como é possível observar, ao tratar do tema conformidade, em 2012, a maior parte da divulgação é destinada à sociedade como um todo. Por outro lado, ao tratar do tema prestação de contas, o stakeholder para o qual as mensagens mais são endereçadas foram os clientes. Observa-se que todas as partes dos textos que indicavam aumento da capacidade de fornecimento, de melhoria na estrutura logística e de distribuição, indicando uma maior e melhor capacidade da empresa de atender seus clientes, foram classificadas como destinadas a tal grupo de interesse.

Deste modo, analisando a figura 03, é possível enxergar que a empresa prestou mais contas, respectivamente, para os clientes, acionistas e ao meio ambiente. E, observando a figura 04, percebe-se que, em 2012, ao tratar do tema Conformidade, a empresa destinou a maior parte das mensagens à sociedade como um todo. Desta análise, pode-se concluir que, ao se dizer conforme com regras, normas e leis, a empresa se direciona mais à sociedade e ao prestar contas, demonstra-se mais preocupada em apresentar sua capacidade de atender seus clientes. No primeiro caso, tal relação era previsível, pois se alguém está conforme com leis e regras pela sociedade impostas, para a sociedade se direcionará ao tratar de tais temas.

Mas, no outro quesito, em que, ao prestar contas, as divulgações frisam a capacidade da empresa de suprir demandas de uma parte específica da sociedade, seus clientes, que se beneficiam dos produtos e serviços oferecidos pela empresa, tal relação não seria de imediato esperada. A princípio, dado os valores de Governança, seria de se esperar que os acionistas

recebessem mais atenção no que se refere a tal aspecto. O que se pode inferir é que, dado a fragilização da relação da empresa com seus acionistas no exercício de 2012, os relatórios buscam reforçar relações com outro grupo de *stakeholder*, qual seja: os clientes.

Ressalta-se aqui que tais inferências devem ser tomadas com cautela, pois mais pesquisas devem ser realizadas a fim de perceber com mais detalhe tendências e direções das divulgações da empresa, em especial, em situações nas quais a organização precise de maior apoio de certos grupos de *stakeholders*.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A presente pesquisa teve como objetivo principal verificar até que ponto os relatórios de sustentabilidade da Petrobras foram utilizados como meio de legitimar as decisões empreendidas pela empresa no período compreendido entre 2009 e 2012, segundo o modelo de Governança Corporativa. Para tanto, foi necessário selecionar um método de análise que permitisse a leitura não só das palavras escritas nos relatórios observados, mas que fosse capaz de permitir uma leitura de valores intrínsecos apresentados nos relatórios.

Deste modo, o presente trabalho utilizou-se da Análise de Conteúdo, cujos métodos e princípios serviram à identificação e análise das intensões subjacentes do discurso divulgado via relatórios de sustentabilidade. Além da análise do conteúdo, via categorização temática, foi realizada uma análise da estrutura dos textos, em que se desejou verificar a atenção dada pela companhia a cada subtítulo do relatório ao longo do período observado. Tal análise se deu pela contagem de vocábulos de cada uma das seções dos relatórios.

Os resultados da análise de conteúdo trazem evidências que corroboram a hipótese de que a companhia se utiliza de seus relatórios de sustentabilidade para buscar se legitimar perante seus *stakeholders*. Exemplo disso foi o aumento na proporção do texto destinado a falar sobre o cumprimento de leis e normas pela companhia no ano de 2012; período no qual ela teve um de seus piores resultados financeiros, não dando, portanto, ênfase ao espaço destinado à prestação de contas.

A pesquisa referente à contagem de palavras por seção do relatório também possibilitou a inferência de que a teoria da legitimidade pode prever certos comportamentos no que concerne o processo de divulgação de empresas que vivenciam crises de legitimidade. No presente estudo, percebeu-se que, em 2012, ano no qual o resultado financeiro e o desempenho operacional da companhia analisada teriam sido um dos mais baixos dos últimos anos. Como se pôde perceber, aparentemente, na tentativa de não destacar esse fato no relatório e comprometer ainda mais a imagem da empresa perante seu público, as seções do relatório que tratavam desses aspectos tiveram seu espaço diminuído significativamente.

Para contornar e amenizar os impactos de tais problemas, a empresa deu maior destaque a informações que melhorariam seu relacionamento com seus *stakeholders*: aumentando a seção do texto, de 2012, que trata de suas práticas de Governança Corporativa e de seu relacionamento com a comunidade.

Por fim, ante os resultados encontrados e a forma de abordagem utilizada, espera-se que este estudo contribua com o início e o desenvolvimento de uma linha de pesquisa que adote semelhante abordagem de análise, com o intuito de revelar em que medida o processo de

divulgação corporativa pode ser utilizado como mecanismo para obter e sustentar a legitimidade das corporações perante seus diversos *stakeholders*. Da mesma forma, espera-se que o presente esforço de pesquisa possa vir a contribuir para o desenvolvimento de estudos relacionados à Governança Corporativa e à Teoria da Legitimidade.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AVELINO, B.C.; COLAUTO, R.D., CUNHA, J.V.A. **Evidenciação, teoria da legitimidade e hipótese dos custos políticos:** estudo no governo estadual e municípios de Minas Gerais. In: Congresso USP de Iniciação Científica em Contabilidade. 7. 2010. São Paulo, Universidade de São Paulo, 2010.

BAÍÁ, E.S. **Expropriação e governança corporativa:** definição do potencial de expropriação dos acionistas controladores e correlação com os mecanismos de governança corporativa. 2010. 156 p. Dissertação (Mestrado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo. São Paulo. 2010.

BARDIN, L. **Análise de conteúdo.** São Paulo: Edições 70, 2011. 223 p.

BBC BRASIL. **Arthur Andersen é indiciada no caso Enron.** Disponível em: http://www.bbc.co.uk/portuguese/economia/020314_andersendi.shtml. Acesso em 23 de junho de 2013.

BEUREN, I.M.; SÖTHER, A. A teoria da legitimidade e o custo político nas evidenciações contábeis dos governos estaduais da região sudeste do Brasil. **Revista de contabilidade e organizações**, Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto, v. 3, n. 5, p. 98-120, jan./abr. 2009.

CINTRA, Y.C. **A integração da sustentabilidade às práticas de controle gerencial das empresas no Brasil.** 2011.191 p. Tese (Doutorado em Ciências) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo. São Paulo. 2011.

CORREIA, L.F. **Um índice de governança para empresas no Brasil.** 2008. 269 p. Tese (Doutorado em Administração) – Faculdade de Ciências Econômicas, Universidade Federal de Minas Gerais. Belo Horizonte. 2008.

COSENZA, J.P.; ALEGRÍA, A.I.Z.; LAURENCEL, L.C. Implicações da caracterização principal-agente nas abordagens de preços de transferência. **Revista Contabilidade Vista & Revista**, ISSN 0103—734X, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, v. 22, n. 3, p. 127-162, jul./set. 2011.

DE BENEDICTO, S.C.; RODRIGUES, A.C.; ABBUD, E.L. **Governança corporativa:** uma análise da sua aplicabilidade no setor público. In: Encontro Nacional de Engenharia de Produção, XXVIII, Rio de Janeiro/RJ. 2008.

DIAS FILHO, J.M. **Políticas de evidenciação contábil: um estudo do poder preditivo e explicativo da teoria da legitimidade.** In: Encontro da ANPAD, XXXI, Rio de Janeiro/RJ. 2007.

EXAME. **Após queda em 2012, Petrobras vê produção estável neste ano.** Disponível em: <http://exame.abril.com.br/negocios/noticias/apos-queda-em-2012-petrobras-ve-producao-estavel-neste-ano-2>. Acesso em 04 de julho de 2013.

FARIAS, K. T. R. **A relação entre divulgação ambiental, desempenho ambiental e desempenho econômico nas empresas brasileiras de capital aberto: uma pesquisa utilizando equações simultâneas.** 2008. 189 p. Dissertação (Mestre em Controladoria e

Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo. Ribeirão Preto. 2008.

G1. **Petrobras tem lucro líquido de R\$ 21,18 bilhões em 2012, queda de 36%**. Disponível em: <http://g1.globo.com/economia/negocios/noticia/2013/02/petrobras-tem-lucro-liquido-de-r-2118-bilhoes-em-2012-queda-de-36.html>. Acesso em 10 de julho de 2013.

GLOBAL REPORTING INITIATIVE. **Elaboração de relatórios de sustentabilidade**. Disponível em: <https://www.globalreporting.org/languages/Portuguesebrazil/Pages/Elabora%C3%A7%C3%A3o-de-relat%C3%B3rios-de-sustentabilidade.aspx>. Acesso em 05 de agosto de 2013.

HOUAISS, A.; VILLAR, M.S. **Dicionário Houaiss da língua portuguesa**. 1ª edição. Rio de Janeiro: Objetiva, 2009.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. Disponível em: <http://www.ibgc.org.br>. Acesso em 20 de maio de 2013.

INVESTIDOR DE RISCO. **Petrobrás e a Intervenção do Governo**. Disponível em: <http://investidorderisco.blogspot.com.br/2012/05/petrobras-e-intervencao-do-governo.html>. Acesso em 10 de julho de 2013.

LANZANA, A.P. **Relação entre disclosure e governança corporativa das empresas brasileiras**. 2004. 161 p. Dissertação (Mestrado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo. São Paulo. 2004.

MARCONI, M.A.; LAKATOS, E.M. **Fundamentos de metodologia científica**. 7 ed. São Paulo: Atlas, 2010. 297 p.

MELO, M.C.A., et al. **A lei Sarbanes Oxley dentro do conceito de governança corporativa**. In: Congresso Nacional de Excelência em Gestão, V, Niterói/RJ. 2009.

NETO, J.L.C.; RODRIGUES, C.D.I.; CASSEMIRO, E.; SILVA, G.P. **A implantação da ética nas empresas através da lei Sarbanes-Oxley**. In: Encontro Nacional de Engenharia de Produção, XXVI, Fortaleza/CE. 2006.

OKIMURA, R.T. **Estrutura de propriedade, governança corporativa, valor e desempenho das empresas no Brasil**. 2003. 120 p. Dissertação (Mestrado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo. São Paulo. 2003.

OLIVEIRA, D.P.R. **Governança Corporativa na prática: integrando acionistas, conselho de administração e diretoria executiva na geração de resultados**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2011. 256 p.

ROSSETI, J.P.; ANDRADE, A. **Governança Corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências**. 5 ed. São Paulo: Atlas, 2011. 600 p.

ROSSONI, L. **Governança corporativa, legitimidade e desempenho das organizações listadas na Bovespa**. 2009. 218 p. Tese (Doutorado em Administração) – Setor de Ciências Sociais Aplicadas, Universidade Federal do Paraná. Curitiba. 2009.

SAITO, R.; SILVEIRA, A.D.M. Governança corporativa: custos de agência e estrutura de propriedade. **Revista de Administração de Empresas**, Fundação Getúlio Vargas, v. 48, n. 2, p. 79-86, abr./jun. 2008.

SANCOVSCHI, M.; SILVA, A.H.C. Evidenciação social corporativa: estudo de caso da empresa Petróleo Brasileiro S.A. **Sociedade, Contabilidade e Gestão**, Rio de Janeiro, v. 1, n. 1, segundo semestre 2006.

SILVA, C.R.; GOBBI, B.C.; SIMÃO, A.A. O uso da análise de conteúdo como uma ferramenta para a pesquisa qualitativa: descrição e aplicação do método. **Organ. Rurais Agroind.** Lavras, v.7, n. 1, p. 70-81, 2005.

SILVA, A.L.C.; LEAL, R.P.C. **Governança Corporativa: evidências empíricas no Brasil**. 1 ed. São Paulo: Atlas, 2007. 264 p.

SILVEIRA, A.D.M. **Governança Corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasil**. 2002. 152 p. Dissertação (Mestrado em Administração) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo. São Paulo. 2002.

SILVEIRA, A.D.M. **Governança corporativa e estrutura de propriedade: determinantes e relação com o desempenho das empresas no Brasil**. 2004. 250 p. Tese (Doutorado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo. São Paulo. 2004.

SILVEIRA, A.D.M. **Governança corporativa no Brasil e no mundo: teoria e prática**. 1. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010. v. 1. 404 p.

UOL. Interferência política na Petrobras preocupa setor sucroalcooleiro. Disponível em: <http://ruralcentro.uol.com.br/noticias/interferencia-politica-na-petrobras-preocupa-setor-sucroalcooleiro-45761>. Acesso em 10 de julho de 2013.