

DOI: <http://dx.doi.org/10.9771/rcufba.v17i1.44669>

**ANÁLISE DOS NÍVEIS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA NO CASO OGX
DURANTE E APÓS SUA RECUPERAÇÃO JUDICIAL**

**ANALYSIS OF THE LEVELS OF CORPORATE GOVERNANCE IN THE OGX CASE
DURING AND AFTER ITS JUDICIAL REORGANIZATION**

Aléxia Dias de Freitas Alves
UFMG
alexiciadas@msn.com

Glaysson Aguiar de Araújo
UFMG

Poueri do Carmo Mário
UFMG
poueri@gmail.com

Josimara Sampaio Magalhães
UFMG
josimarasm75@gmail.com

Juliano Lima Pinheiro
UFMG
julianopinheiro@face.ufmg.br

RESUMO

A partir dos sinais de que tenha havido falha dos mecanismos de governança desde o IPO e fase pré-operacional, o objetivo deste estudo foi identificar a evolução (ou não) de indicadores de Governança Corporativa na OGX Petróleo e Gás S.A. (transformada em Dommo Energia S.A.), tendo como perspectiva de impacto a sua recuperação judicial. Buscou-se por evidências de movimentações positivas nas práticas de Governança Corporativa - GC durante e após o encerramento do processo de Recuperação Judicial, que perdurou de 2014 a 2017. Os resultados indicam que houve uma melhora gradativa nos indicadores de medida de GC, deslocando-se de 6,80% em 2014 para 31,97% em 2020. Observou-se ainda que, a maior média, 40,54%, foi verificada nos relatórios de 24/11/17 a 21/01/2019, em que o aumento observado é reflexo da inclusão do Comitê de Auditoria durante o período e pelo atendimento de mais itens relacionados ao Conselho de Administração. Ademais, a OGX não apresentou indícios de possuir instalados os Comitês de Investimentos em ativos financeiros, de Financiamento Corporativo e de Riscos, então três das sete categorias de análise propostas no modelo de Silva, Nunes e Almeida (2015) adaptado de Galindo (2012), obtiveram resultados nulos durante a análise.

Palavras-chave: Recuperação Judicial; Comitê de Auditoria; Conselho de Administração; Indicadores de Governança Corporativa.

ABSTRACT

Based on signs that governance mechanisms have failed since the IPO and pre-operational phase, the objective of this study was to identify the evolution of Corporate Governance indicators at OGX Petróleo e Gás S.A. (transformed into Dommo Energia S.A.). We looked for evidence of positive movements in Corporate Governance - CG practices during and after the end of the Judicial Recovery process, which lasted from 2014 to 2017. The results indicate that there was a gradual improvement in CG measurement indicators, shifting from 6.80% in 2014 to 31.97% in 2020. It was also observed that the highest average, 40.54%, was seen in the reports from 11/24/17 to 01/21/2019, in which the increase observed is a reflection of the inclusion of the Audit Committee during the period and the fulfillment of more items related to the Board of Directors. Furthermore, OGX showed no evidence of having Investment Committees in financial assets, Corporate Financing and Risks in place, thus three of the seven categories of analysis proposed in the model by Silva, Nunes and Almeida (2015) adapted from Galindo (2012), obtained null results during the analysis.

Keywords: Reorganization; Audit Committee; Board; Corporate Governance Indicator.

Recebido em 26/10/2023. Editor responsável: José Maria Dias Filho



1 INTRODUÇÃO

Além dos grandes escândalos de escala internacional – como o da ENRON, um resultado direto da falha de Governança Corporativa (MUNZIG, 2003) – as questões de Governança Corporativa ganharam maior relevância a partir do surgimento das modernas corporações, nas quais há separação entre controle e gestão.

Conforme o IBGC (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa), a propriedade concentrada é predominante no ambiente de negócios brasileiro e, à medida que a empresa cresce e novos sócios são admitidos, os conflitos de interesse se intensificam. Rodrigues e Galdi (2017) referenciam os estudos seminais de Akerlof (1970) e Jensen e Meckling (1976) para explicar os conflitos advindos da assimetria da informação, dos privilégios dos gestores e acionistas majoritários, de se obter e poder decidir acerca da informação em níveis ou temporalidade diferentes dos demais usuários, como os investidores minoritários.

Nesse contexto, a Governança Corporativa visa equilibrar tais questões em prol da perenidade da empresa (IBGC). Segundo o Instituto, as boas práticas de Governança Corporativa tendem a convergir princípios em recomendações objetivas, de forma a alinhar interesses e com vistas a otimizar o valor da empresa.

Se compreendida a Governança Corporativa como fundamental para a realização permanente da missão das empresas, é conveniente pensar quais seriam os esforços necessários num cenário em que a possibilidade de interrupção da atividade empresarial é iminente. Nesse contexto, cabe destacar os processos de Recuperação Judicial pleiteados por empresas interessadas. Em média, desde a implementação da Lei 11.101/2005 (Lei de Recuperação e Falências - LRF), foram protocolados no Brasil 70 pedidos de Recuperação Judicial por mês, dentre os quais, 80% foram concedidos às empresas requerentes (SERASA EXPERIAN, 2020).

A recuperação judicial é um instituto jurídico criado pela LRF, como uma das formas de reabilitação disponíveis aos devedores que se encontram em crise econômico-financeira. Apesar dos avanços proporcionados em relação a legislação anterior, a Lei não relaciona, de maneira expressa, os valores de governança a serem internalizados pela empresa em recuperação. Silva e Saito (2020) relacionam a governança como uma das áreas de concentração, ou variável de estudo, de pesquisas empíricas relacionadas a problemas de solvência. Amaral e Amaral (2014), por exemplo, sugerem sua aplicação na recuperação judicial, ainda que de maneira implícita.

Diante disso, o processo Recuperação Judicial da OGX Petróleo e Gás S.A., agora Dommo Energia S.A, que foi deferido, cumprido e encerrado tornou-se o objeto de análise deste estudo. Ressalta-se que, para fins de uniformização, a citada empresa será tratada aqui como OGX.

Consoante dados da OGX, Silva, Nunes e Almeida (2015) destacam que “a empresa foi pivô de escândalos financeiros que envolviam o fornecimento de informações enviesadas aos investidores acerca da expectativa de lucro” em 2013. Luzio (2019) cita comportamentos disfuncionais dos executivos, possivelmente corroborados pelo acionista controlador, pelo conselho administrativo e por analistas externos, que comprometeram a viabilidade do negócio. Dentre eles, é dada ênfase ao viés informacional, a intensa campanha exploratória e a publicação de fatos relevantes otimistas. O fato é que em agosto de 2013 a produção média (10,7 kbpd) correspondia à 6,48% da meta estipulada (165,0 kbpd) (LUZIO, 2019).

O Plano de Recuperação Judicial - PRJ aprovado no ano seguinte, apresentou dentre outras medidas, que o aprimoramento e a observância das melhores práticas de Governança Corporativa como fatores que poderiam conduzir a empresa à sua recuperação (item 7 do PRJ).

Nesse cenário, com base no PRJ apresentado pela empresa OGX, o presente estudo busca resposta ao seguinte problema de pesquisa: “Como evoluíram os indicadores de Governança Corporativa da OGX durante seu processo de Recuperação Judicial e logo após o

seu encerramento?”. Destarte, o objetivo dessa pesquisa será o de analisar ao longo dos três anos em que o processo de Recuperação Judicial ocorreu e logo após a sua conclusão como a OGX aprimorou as suas práticas de Governança Corporativa.

Este trabalho visa acrescentar a literatura sobre Recuperação Judicial e Governança Corporativa. Silva e Saito (2020) expõem que o restabelecimento das condições de prosperidade do negócio na recuperação judicial ainda se esbarra na dificuldade de interesses entre credores e de coordenação para a solução de conflitos, nos níveis de comprometimento econômico, da liquidez e da alavancagem.

Embora a Governança Corporativa tenha sido alvo de diversos estudos empíricos e de regulações voltadas à boa prática de governança e de melhoria da informação ao usuário desde o final do século XXI, no caso OGX, Luzio (2019) identifica evidências de que tenha ocorrido gerenciamento de informações, sobreavaliando a realidade do negócio, circunstâncias que podem ter levado investidores a decisões equivocadas. O autor destaca ainda trechos do prospecto de IPO da OGX em que a Governança Corporativa é posta em xeque, ao destacar que decisões poderiam ir contra o interesse dos minoritários.

Este trabalho se justifica ainda pela intenção de identificar evidências de movimentações positivas nas práticas de Governança Corporativa de empresas em Recuperação Judicial, especificamente na OGX, do aprimoramento das práticas de governança e da melhoria do controle e monitoramento de operações, conforme se propôs no PRJ. Pois se acredita que, tais medidas, se efetivamente aplicadas, possam efetivamente contribuir para o processo de reorganização e de restabelecimento da credibilidade da organização perante a sociedade (AMARAL; AMARAL, 2014)

Em completude, é válido destacar que diante da abordagem até o momento apresentada, o presente estudo pode ser tratado como uma contribuição inicial para que mais pesquisas nesse contexto sejam realizadas. Ou servir de comparação para outros estudos que abordem a reorganização de negócios em crise.

Para consecução desse trabalho os próximos tópicos estão estruturados da seguinte maneira: i) no item 2 será apresentada uma revisão da literatura, com os sub-tópicos: Recuperação Judicial, Governança Corporativa, Práticas de Governança Corporativa e Recuperação Judicial e o caso OGX; ii) no item 3 será apresentada a metodologia empregada na pesquisa; iii) no item 4 será apresentada a análise e discussão dos resultados e iv) no item 5 serão trazidas as considerações finais.

2 REVISÃO DA LITERATURA

2.1 RECUPERAÇÃO JUDICIAL

No Brasil, a Lei 11.101 de 2005 instituiu a Recuperação do Empresário e da Sociedade Empresarial, através da criação de um escopo que visa socorrer a empresa e preservar o exercício da sua atividade. Conforme exposto no Art. 47 da referida lei:

A Recuperação Judicial tem por objetivo viabilizar a superação da situação de crise econômico-financeira do devedor, a fim de permitir a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores, promovendo, assim, a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica.

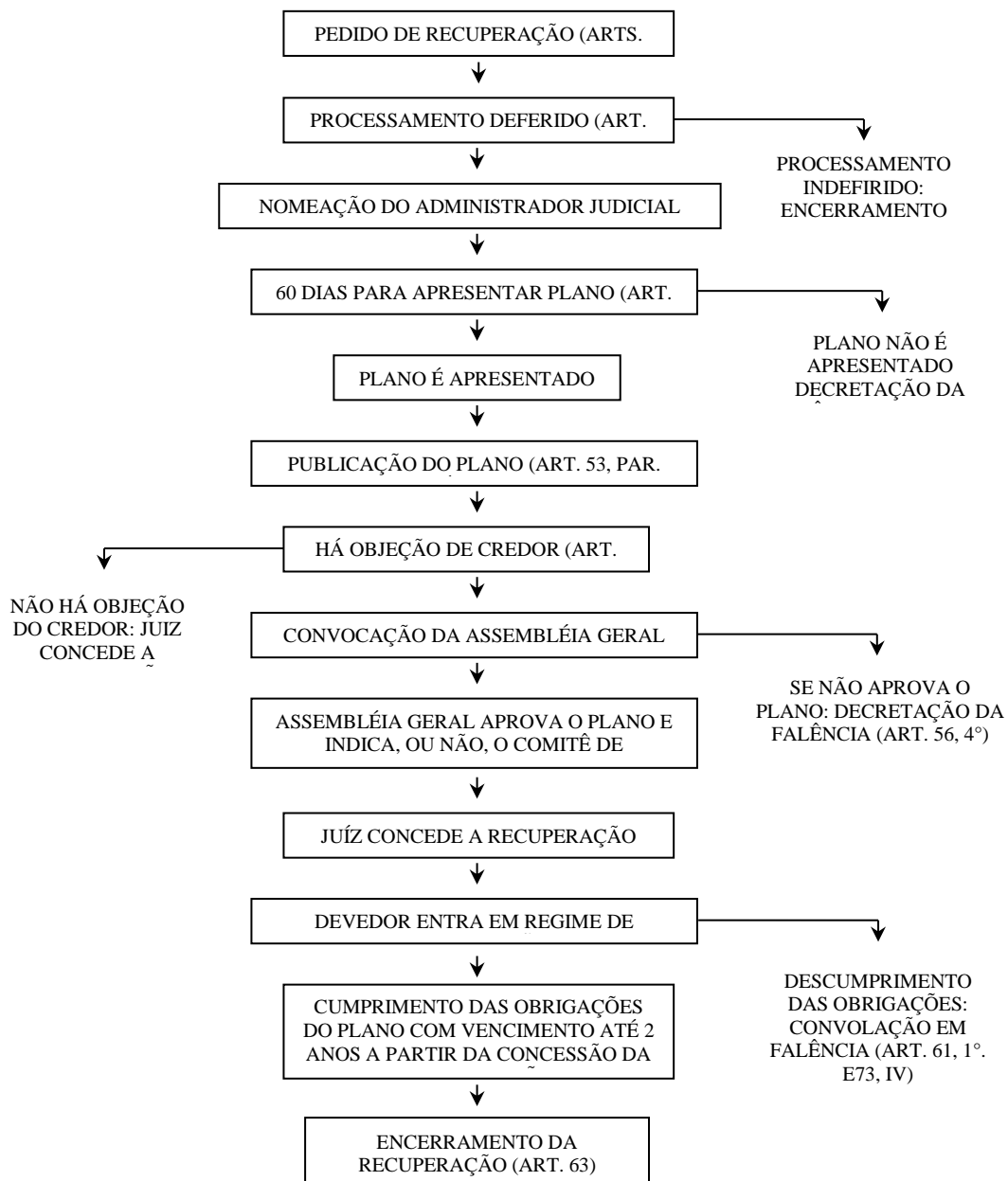
Sendo assim, o instituto da recuperação judicial está embasado na constatação de que a reestruturação do negócio por meio da maximização do valor dos ativos e proteção dos credores representa uma das principais formas de superação da crise (JAROSESKI, ANDRADE, ECKERT, DA SILVA & MECCA, 2019).

O processo de Recuperação Judicial está esquematizado na Figura 1, sendo a sua peça-chave o Plano de Recuperação Judicial - PRJ (FÜHRER, 2008). Nele deverá ser apresentada a

discriminação pormenorizada dos meios de recuperação a serem empregados, além da certificação da capacidade econômico-financeira do requerente para o seu cumprimento (GUERRERO, GALVAO, COELHO, LINO E MEZZARILA, 2020). Conforme art. 50 da Lei 11.101/05, constituem meios legais de Recuperação Judicial, dentre outros, a concessão de prazos e condições especiais para pagamento das dívidas, a alteração do controle societário, o aumento de capital social e a liquidação parcial dos bens.

Figura 1

Esquema do Processo de Recuperação Judicial



Nota. Em Roteiro de falências e concordatas e recuperações: Lei 11.101/2005 (p. 33) de FÜHRER, 2008.

Ao passo que o exercício da atividade empresarial é de interesse dos empresários, e além destes, dos empregados, fornecedores, fisco e da comunidade na qual a empresa está inserida, acendendo em um polo de convergência de interesses (JAROSESKI et al, 2019; GONÇALVES E GONÇALVES, 2007; PATROCÍNIO, 2009), esforços devem ser conduzidos para manter, ou soerguer, essas atividades. Todavia, Tebar e Oliveira (2009) ressaltam que mesmo diante de um plano de recuperação, ainda que não tenha sido detectado fraude e irregularidades na sua forma de administração, a recuperanda pode não conseguir superar a crise.

Jaroseski et al (2019) argumentam nesse sentido, ao mencionar o prolongamento dos prazos de recuperação judicial, que extrapolam em muito aqueles definidos pela LRF, a dificuldade das recuperandas em cumprir o plano de recuperação e o baixo número de empresas que finalizam o processo recuperadas - cerca de 1% das empresas, no período de 2005 a 2013.

Silva e Saito (2020) acrescentam os altos custos advindos dos processos de recuperação, além dos conflitos de interesses das partes interessadas associados à assimetria da informação. E nessa perspectiva, os autores indicam que os problemas de assimetria na informação podem ser minimizados quando se opta pelo processo judicial. E a Governança Corporativa, ainda que não presente explicitamente na LRJ, pode contribuir, implicitamente, para reduzir os conflitos de interesses (AMARAL; AMARAL, 2014).

2.2 GOVERNANÇA CORPORATIVA

A Governança Corporativa refere-se às políticas e diretrizes das organizações. O seu conceito surge num contexto amplo, no sentido que ela visa agrupar mecanismos de incentivo e controle, interno e externo, com o intuito de assegurar que sejam sempre tomadas decisões otimizadoras de resultado da organização, sem criação de privilégio para determinadas partes interessadas, ao invés disso, protegendo a todas elas, facilitando inclusive o acesso ao capital. Shabrova e Bolaños (2012) corroboram que essas políticas e diretrizes ainda têm como um dos propósitos complementar as normas e regulamentos legislativos em muitos países.

Lodi (2000) discorre sobre os quatro princípios da Governança Corporativa, a saber:

1. *Fairness*: Senso de justiça e equidade para com os acionistas minoritários contra transgressões de majoritários e gestores;
2. *Disclosure*: chamada de transparência. Compreendem dados acurados, registros contábeis fora de dúvida e relatórios entregues nos prazos combinados;
3. *Accountability*: Denominada de prestação de contas. Se refere à prestação de contas por parte dos que tomam as decisões de negócios;
4. *Compliance*: Cumprimento e obediência às leis do país.

Alinhada com os esforços do mercado de capitais brasileiro na promoção da Governança Corporativa, a B3, antes BM&FBovespa, criou em 2000 o Novo Mercado, que são segmentos de listagem de empresas que contam com regras diferenciadas de Governança Corporativa, corroborando para que as boas práticas legitimem a redução da assimetria informacional e, conseqüentemente, a redução da percepção de risco por parte dos investidores.

Shabrova e Bolaños (2012) argumentam a favor da Governança Corporativa através de duas principais justificativas: i) a Governança Corporativa garante que objetivos estratégicos de longo prazo sejam estabelecidos, monitorados, controlados e implementados, ela é um elemento chave que melhora a eficiência econômica e facilita o crescimento da empresa; e, ii) a Governança Corporativa aumenta a confiança dos investidores e facilita o financiamento externo.

Das diretrizes estabelecidas pela B3, entre os mecanismos de governança, destacam-

se a existência de: i) conselho de administração ativo e que atue com independência; ii) sistema de remuneração dos administradores e colaboradores alinhado com os interesses da Companhia e de seus acionistas; iii) controles internos que assegurem procedimentos e práticas de acordo com os regulamentos da Companhia e exigências legais; e, iv) práticas transparentes e sistemáticas de reporte dos resultados para os acionistas e demais partes interessadas.

Galindo (2012) desenvolveu uma ferramenta quantitativa com o objetivo de refletir o nível de risco de Governança Corporativa e controle interno especificamente relacionado aos processos de emissão de dívidas de uma empresa. Dentre as etapas de construção da ferramenta estava a definição dos padrões de Governança que afetam tal processo, que foram agrupados como segue:

- Papel do Conselho de Administração
- Estrutura do Conselho de Administração
 - Presidente do Conselho de Administração
 - Seleção de Conselheiros
 - Diretores Externos
 - Diretores Internos
- Comitês Corporativos
 - Comitê de Auditoria
 - Comitê de Investimentos em Ativos Financeiros
 - Comitê de Finanças Corporativas
 - Comitê de Risco
- Avaliação do Desempenho do Conselho de Administração
(GALINDO, 2015; 2012)

Galindo (2015; 2012) enfatiza a importância e responsabilidade do Conselho de Administração nas atividades e, conseqüentemente, no sucesso ou fracasso da empresa. Enquanto os comitês corporativos têm duas funções importantes: monitoramento e assessoria (DARRAT et al, 2014).

2.3 PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA E RECUPERAÇÃO JUDICIAL

A rentabilidade e a eficácia de uma organização são afetadas por uma variedade de fatores, que em determinadas circunstâncias podem levar até à falência do negócio. CIMA (2009) destacou, dentre as 65 razões identificadas pelo UK InsolvencyHelpline, a má administração e as falhas no controle interno de custos, na estratégia de mercado e na sintonia dos colaboradores, como sendo as principais determinantes do insucesso empresarial. Corroborando, Mariani e Marsili (2011), citaram que de acordo com pesquisas realizadas nos EUA, em 4 casos de 5, a quebra de empresarial foi devido a casos de políticas internas, e 1 em 5 a fatores externos.

A Governança Corporativa é fundamental para a realização permanente da missão das empresas. Na literatura internacional, Skeel (2015), professor e pesquisador do direito corporativo e falimentar, destaca o reconhecimento de muitos autores sobre as interconexões entre as áreas. Em especial, eles discorrem sobre as grandes contribuições de LoPucki e Whitfor na década de 1990, que embarcaram em um estudo massivo de Governança Corporativa nos maiores casos de reorganização sob a Lei de Falências de empresas americanas.

Segundo LoPucki e Whitfor (1993) o processo de Governança Corporativa é, entre outras coisas, um processo de resolução de conflitos. E no cenário da recuperação – ou reorganização empresarial – são examinados especialmente os conflitos entre os

gerentes/administradores, os credores e os acionistas. Para os mesmos autores, neste contexto, três questões tendem a predominar: i) o quão arriscado são os investimentos que a empresa deve buscar; ii) em qual grau os ativos da empresa devem ser liquidados em vez de recuperados; e, iii) qual a combinação de caixa, dívida e patrimônio que devem ser distribuídos e a quem.

No mesmo sentido, Fajardo (2006):

Basicamente, o conflito de interesses ocorre porque o valor a receber pelos credores é fixo. Isto é, se a empresa se recupera, volta a ser lucrativa e os controladores lucram, enquanto os credores recebem o montante já estabelecido, e quando a empresa quebra, os credores perdem. Por isso eles preferem, na maioria das vezes, a liquidação.

CIMA (2009) destaca que o objetivo principal de qualquer mudança corporativa é remover a empresa rapidamente de qualquer perigo imediato de entrar em liquidação e reestruturar o seu valor corporativo e sugere que existem seis etapas amplas que uma empresa precisa passar:

1. Mudança de gestão – envolve o conselho de administração ou a alta administração. No sentido de que especialistas externos são mais propensos a tomar as decisões desafiadoras e polêmicas necessárias neste cenário.
2. Análise dos negócios – a empresa deve identificar rapidamente os problemas e chances de sobrevivência do negócio.
3. Plano de reestruturação de negócios - a empresa deve identificar as estratégias apropriadas e desenvolver um plano de recuperação viável com ações funcionais.
4. Implementação – todos os esforços devem convergir para que seja feito o que for necessário para a sobrevivência da empresa.
5. Estabilização – o foco principal é melhorar a eficiência e eficácia das operações comerciais remanescentes.
6. Incorporando a mudança – a empresa retorna gradualmente à saúde financeira.

Ainda nesse contexto, Amaral e Amaral (2014), ressaltam a previsão legal de procedimentos referentes à recuperação judicial que vão ao encontro de práticas de Governança Corporativa, como por exemplo, o Conselho Fiscal, que pode ser interpretado pela formação do Comitê de Credores requerida pelo LRF; a exigência da Auditoria Independente que via de regra precede a votação do Plano em organizações de grande porte; e o direito a voto pelos credores para sua aprovação.

Os autores ainda destacam a frequência de outras práticas, não diretamente previstas pela legislação e pelo Plano, mas que se estabelecem no processo como a elaboração de um código de condutas dos participantes que possibilita a responsabilização legal das partes e a transparência na gestão, que às vezes, conta com a participação direta de partes interessadas, como credores e empregados (AMARAL; AMARAL, 2014).

Em outra perspectiva, o estudo de Li, Crook, Andreeva e Tang (2021) focou no momento ex ante, no sentido de verificar a capacidade preditiva de estresse financeiro a partir de medidas de Governança Corporativa. Em suas conclusões, Z. Li et al (2021) identificaram que aspectos relacionados à composição do conselho de administração, a estrutura de propriedade e a remuneração dos gestores podem ampliar o risco de perturbação financeira e podem ser utilizados para sua previsão. Os autores inferem que a combinação de medidas de governança corporativa, de variáveis financeiras e de fatores macroeconômicos podem gerar previsões satisfatórias.

Assim, tendo que há sinais de que práticas de Governança Corporativa possam contribuir na previsão de estresse financeiro e da necessidade de práticas de governança durante o processo de recuperação, e ainda, que existem meios de aplicá-las, a análise de um processo pode ser realizada para fins de identificação da sua ocorrência, inclusive da sua

evolução, no processo de recuperação da organização.

2.4 OGX

A OGX Petróleo e Gás S.A iniciou suas atividades em novembro de 2007, quando participou da 9º Rodada de Licitações da ANP, na qual foram concedidos os direitos de exploração e produção de petróleo e gás em blocos exploratórios. Em 2008, realizou o maior IPO (R\$ 6,7 bilhões) de uma empresa em condições pré-operacionais da BOVESPA, justificada pelas condições favoráveis do setor, quais sejam, altos preços do petróleo e descobertas relacionadas ao pré-sal (LUZIO, 2019). O autor destaca que com executivos e sócio controlador de renome, a OGX atraiu investimentos de grandes instituições e gestoras de recursos, alcançando em 2010, ainda em fase pré-operacional, valor de mercado próximo a R\$ 75,2 bilhões.

Nos primeiros quatro anos a empresa firmou parcerias com outras companhias do ramo, além de comprar participação em blocos exploratórios. A produção de petróleo foi iniciada em janeiro de 2012, no campo de Tubarão Azul (DOMMO, 2017), e a primeira geração de caixa com extração de petróleo próprio foi realizada em janeiro de 2012 no complexo de Waimea, na bacia de Campos.

Depois do pontapé inicial, os investidores ficaram atentos aos relatórios mensais de extração de petróleo e gás. Foi nesse momento que as coisas começaram a desandar e as ações começaram a oscilar (ELECONOMISTA, 2013).

Segundo Luzio (2019) momentos de sub e sobrevalorização dos títulos no mercado, os planejamentos operacional e de vendas - SOPs ofensivos e os contratos do tipo vestings (modelo contratual em que o gestor recebe um salário inferior ao de mercado, mas ganha o direito se porcentagem progressiva sobre o capital da empresa) provocaram comportamentos inadequados de seus executivos. O autor sugere que tais comportamentos possam ter sido corroborados pela ação e/ou anuência do acionista controlador, do conselho de administração e de analistas sell-side (remunerado por suas recomendações de venda) e auditores provocando vieses informacionais e otimistas ao mercado.

Nesse sentido, destaca-se a publicação de 110 fatos relevantes, quase todos otimistas e a intensa campanha exploratória, que consumiu cerca de R\$ 13,8 bilhões em investimentos. O fato é que em agosto de 2013 a produção média (10,7 kbpd) correspondia à 6,48% da meta até então estipulada (165,0 kbpd) (LUZIO, 2019).

Silva, Nunes e Almeida (2015) relatam que em 2013, a empresa foi pivô de escândalos financeiros que envolviam o fornecimento de informações enviesadas aos investidores acerca da expectativa de lucro. Nesse contexto, a empresa ajuizou, na data de 30 de outubro de 2013, um pedido de Recuperação Judicial, alegando que tal medida era a mais adequada naquele momento, para a preservação da sua continuidade de seu negócio e proteção dos interesses da OGX e de seus stakeholders.

Quando entraram com pedido de Recuperação Judicial, a holding Óleo e Gás Participações (OGPar) e OGX Petróleo e Gás, em outubro de 2013, as companhias apresentaram dívidas superiores a R\$ 13,8 bilhões – a maior Recuperação Judicial da história brasileira até aquela data. Atualmente, o processo é o terceiro maior, atrás apenas das recuperações judiciais da empresa de telefonia Oi (cerca de R\$ 65,4 bilhões) e da empresa de sondas Sete Brasil (da ordem de R\$ 19 bilhões) (VALOR ECONÔMICO, 2017).

O plano de Recuperação Judicial apresentava em suas medidas de Recuperação Judicial, dentre outros pontos, a observância e aprimoramento das melhores práticas de Governança Corporativa, sendo esse um fator importante durante o processo de recuperação.

Abaixo segue transcrição do item que contempla o termo Governança, localizado na página 28 do Plano de Recuperação Judicial da OGX, disponível nos fatos relevantes divulgados no site da B3, na data de referência 22/05/2014:

3.3 Governança: A OGX, apoiada pelos Acionistas, promoverá alterações nos seus órgãos de administração, buscando aprimorar sua Governança Corporativa, com gestão profissional e independente, e o aumento de controle e do monitoramento de suas operações, na forma descrita neste Plano.

Ademais, o item 7, constante da página 52 do mesmo Plano de Recuperação Judicial, também apresenta a observância de obrigações acerca da Governança Corporativa, conforme transcrito a seguir:

7. Governança Corporativa – Observância de Obrigações.

7.1. A partir da Data de Emissão e até que se verifique a efetiva entrega das Ações aos Credores em razão (i) do Aumento de Capital Mediante Capitalização de Crédito; e (ii) do Aumento de Capital Mediante Conversão das Debêntures na forma deste Plano e da Escritura de Emissão de Debêntures, a administração da OGX deverá observar, na condução das suas atividades, as melhores práticas de Governança Corporativa, além de todos os termos, condições e limitações e restrições constantes deste Plano, da Escritura de Emissão de Debêntures, do Contrato de Subscrição, do PlanSupportAgreement, do Contrato de Pré-Pagamento de Exportação, dos Contratos de Garantia DIP e demais instrumentos e contratos relacionados aos instrumentos e contratos acima e/ou sua reestruturação e Recuperação Judicial.

7.2. A OGX deverá formalizar às suas expensas a contratação do Agente de Verificação para prestação dos serviços de monitoramento de suas atividades em benefício dos Backstop Novos Financiadores, o qual permanecerá em vigor até a ocorrência do Aumento de Capital Mediante Conversão das Debêntures, nos termos da Escritura de Emissão de Debêntures e deste Plano. A OGX se compromete a colaborar e conferir livre acesso ao Agente de Verificação a todas as informações requeridas com presteza e diligência.

7.3. Imediatamente após a Data de Emissão, a OGX obriga-se a tomar todas as medidas necessárias para a obtenção do Registro de Companhia Aberta, nos termos da legislação e demais regulamentação aplicáveis, inclusive a alteração de seu estatuto social e estabelecendo a instalação de Conselho de Administração, composto ao menos por 3 (três) integrantes.

Nesse contexto, Silva, Nunes e Almeida (2015) elucidaram que a situação pela qual a OGX passava poderia ser um reflexo da estrutura de governança. Nos relatórios de referência analisados no site da CVM percebia-se que a companhia não possuía nenhum comitê instalado e que tinha na composição da sua estrutura administrativa apenas o Conselho de Administração e uma diretoria.

A OGX teve o deferimento do pedido de homologação do Plano de Recuperação Judicial em 13 de junho de 2014 e, mais de três anos depois, em 02 de agosto de 2017, teve a decretação de encerramento do Processo de Recuperação Judicial. Atualmente, a OGX tem uma nova denominação, passando a se chamar Dommo Energia. Tal fato foi comunicado ao mercado em 19 de setembro de 2017, com a evidenciação de que a Dommo Energia emerge de um processo de reestruturação com uma nova cultura organizacional focada em resultados e eficiência operacional. Acrescenta-se, ainda, que a nova denominação remete a um termo da geologia associado a estruturas de sal, que favorecem a acumulação de óleo e gás.

3. METODOLOGIA

Através de um estudo descritivo e qualitativo, buscou-se avaliar qual é o índice de Governança Corporativa da OGX ao longo do seu processo de Recuperação Judicial e logo

após o seu encerramento.

Os dados da pesquisa foram coletados no site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), por intermédio de uma pesquisa documental, realizada nos Formulários de Referência (FR), divulgados ao longo do período observado. As datas observadas que compõem a amostra são as datas de entrega informadas no site e a justificativa para suas escolhas foram as seguintes:

- 19/09/2014 - primeira data disponível no site da CVM após o deferimento do Plano de Recuperação Judicial;
- 30/01/2015- primeira data disponível no site da CVM no ano de 2015;
- 12/01/2016 – primeira data disponível no site da CVM no ano de 2016;
- 09/05/2017 – primeira data disponível no site da CVM no ano de 2017;
- 18/08/2017 – primeira data disponível no site da CVM logo após o encerramento do processo de Recuperação Judicial;
- 24/11/2017- data mais recente disponível no site da CVM para fins de acompanhamento da evolução dos indicadores de Governança Corporativa.
- 03/01/2018 – primeira data disponível no site da CVM no ano de 2018;
- 21/01/2019 – primeira data disponível no site da CVM no ano de 2019;
- 21/01/2020 – primeira data disponível no site da CVM no ano de 2020;

A escolha das datas anteriores visou garantir a observância de pelo menos uma amostra de cada ano, com o intuito de melhor evidenciar a situação dos pontos a serem levantados pela pesquisa.

O indicador do Nível de Governança Corporativa calculado para a empresa, em cada um dos períodos, foi o adaptado de Galindo (2012) por Silva, Nunes e Almeida (2015). Os itens pesquisados estão expostos no Quadro 1 a seguir. Igualmente, como feito pelos autores Silva, Nunes e Almeida (2015), na ocasião em que as informações requeridas não foram evidenciadas explicitamente nos relatórios, visando uma estimativa conservadora da situação da empresa, optou-se por considerar a pergunta como nula.

Quadro 1

Indicador do Nível de Governança Corporativa

CATEGORIAS	PONTOS LEVANTADOS
Estrutura do Conselho de Administração	1. O Conselho de Administração tem de oito a quinze conselheiros? 2. O Conselho de Administração tem, no mínimo, 50% de conselheiros externos? 3. Mais da metade dos conselheiros externos são independentes?
O papel do Conselho de Administração	4. Na seleção dos conselheiros externos, é priorizado o conhecimento em finanças? 5. O presidente do Conselho de Administração é um conselheiro externo independente?
O papel na seleção de Conselheiros internos e externos	6. Possui mais de 50% dos Conselheiros com sólidos conhecimentos de finanças atualizados? 7. Possui mais de 50% dos Conselheiros externos com sólidos conhecimentos de finanças atualizados? 8. Existe um programa de treinamento sistemático para os

CATEGORIAS	PONTOS LEVANTADOS
	<p>conselheiros?</p> <p>9. Possui certificações em questões financeiras relacionadas com as suas decisões?</p> <p>10. Se revisa periodicamente o desempenho de cada conselheiro externo?</p> <p>11. Há três ou mais conselheiros externos para cada interno?</p> <p>12. É uma comissão de conselheiros independentes que escolhe os conselheiros externos?</p>
Comitê de auditoria	<p>13. O diretor de auditoria interna é membro do conselho?</p> <p>14. O diretor de auditoria interna se reporta ao Comitê de Auditoria?</p> <p>15. O comitê é presidido por um Conselheiro independente?</p> <p>16. O auditor externo é contratado pelo Comitê de Auditoria e se reporta a ele?</p> <p>17. O Comitê de Auditoria elabora o programa de auditoria externa e interna?</p>
Comitê de Investimentos em ativos financeiros	<p>18. Tem um sistema de informações eficaz sobre os financiamentos da empresa?</p> <p>19. Tem relatórios periódicos sobre o cumprimento das políticas de controle interno e sobre a utilização dos recursos de financiamentos?</p> <p>20. O comitê é presidido por um Conselheiro independente?</p> <p>21. O presidente do Comitê de Investimentos tem experiência comprovada em estratégias de investimento?</p> <p>22. A periodicidade das reuniões do Comitê de Investimentos é de, pelo menos, uma vez por mês?</p>
Comitê de Financiamento Corporativo	<p>23. O comitê é presidido por um Conselheiro independente?</p> <p>24. O presidente de Finanças tem experiência comprovada em Finanças Corporativas?</p> <p>25. A Comissão de Finanças Corporativas encontra as necessidades de financiamento e como satisfazê-los?</p> <p>26. É o Comitê de Finanças Corporativas que seleciona os intermediários financeiros para a colocação dos títulos emitidos pela empresa?</p>
Comitê de Riscos	<p>27. O comitê é presidido por um Conselheiro independente?</p> <p>28. O presidente do Comitê de Riscos tem experiências e conhecimentos comprovados de administração de riscos?</p> <p>29. O comitê de riscos é responsável pelos relatórios dos riscos financeiros que a empresa enfrenta?</p> <p>30. É o Comitê de Riscos que calcula os riscos dos títulos emitidos pela empresa?</p>

Fonte: Adaptado de Galindo (2012) por Silva, Nunes e Almeida (2015)

4. ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Por intermédio da utilização das perguntas agrupadas por categorias, conforme adaptação feita por Silva, Nunes e Almeida (2015) do indicador de Galindo (2015; 2012), buscou-se identificar o nível de Governança Corporativa da empresa OGX Petróleo e Gás S.A.

Tabela 1

Estrutura do Conselho de Administração

Categorias	19/09/2014	30/01/2015	12/01/2016	09/05/2017	18/08/2017	24/11/2017	03/01/2018	21/01/2019	21/01/2020	MÍN.	MÁX.
Estrutura do Conselho de Administração	33,33 %	33,33 %	0,00%	33,33 %	33,33 %	66,67 %	66,67 %	66,67 %	66,67 %	0, %	66,67 %

No que tange à Estrutura do Conselho de Administração o melhor resultado encontrado foi de 66,67% a partir de 24/11/17, pois a composição do Conselho era, em sua maioria, de conselheiros externos e independentes - acarretando resultados positivos para as perguntas 2 e 3 que compõem essa categoria e melhorando os índices de Governança Corporativa. Segundo Galindo (2012), diretores internos e externos são igualmente responsáveis pelo desempenho da empresa, no entanto, os primeiros são responsáveis pela administração e operação da empresa, enquanto os últimos têm um papel de supervisão e equilíbrio de interesses. O desafio é combinar tais funções.

Ponto a ser observado é que em 12/01/16 não havia nos Formulários de Referência divulgação de informações acerca da existência e composição do Conselho de Administração, por isso os resultados ficaram zerados. Destaca-se que nos demais períodos observados o Conselho de Administração sempre contou com a presença de apenas três conselheiros, mesmo sendo previsto em Estatuto um limite máximo de 11(onze) membros, como consequência, a primeira pergunta “O Conselho de Administração tem de oito a quinze conselheiros?” teve negativa para todo o período analisado.

Tabela 2

O Papel do Conselho de Administração

Categorias	19/09/2014	30/01/2015	12/01/2016	09/05/2017	18/08/2017	24/11/2017	03/01/2018	21/01/2019	21/01/2020	MÍN.	MÁX.
O papel do Conselho de Administração	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	0,00 %	100,00 %

Na categoria O papel do Conselho de Administração apenas a partir da data de 24/11/17 que a empresa obteve pontuação, pois nos períodos anteriores não se pôde afirmar que a empresa prioriza o conhecimento em finanças na seleção dos conselheiros externos - requisito

da primeira pergunta desta categoria, sendo que para a devida análise foi observada a breve descrição dos currículos dos conselheiros disponível nos formulários. A formação acadêmica indica um certo nível de capacitação do conselheiro para a função, Z. Li et al (2021) consideraram essa condição como uma característica pessoal do profissional que pode ter impacto no risco de dificuldades financeiras da empresa.

Em relação ao presidente do Conselho ser externo e independente tal fato apenas está confirmado no formulário a partir da mesma data, atingindo assim o resultado de 100% da categoria nestes períodos.

Tabela 3

O Papel na Seleção de Conselheiros Internos e Externos

Categorias	19/09/2014	30/01/2015	12/01/2016	09/05/2017	18/08/2017	24/11/2017	03/01/2018	21/01/2019	21/01/2020	MÍN.	MÁX.
O papel na seleção de Conselheiros internos e externos	14,29 %	14,29 %	0,00%	28,57 %	28,57 %	57,14 %	57,14 %	57,14 %	57,14 %	0,00%	57,14%

Em relação ao papel na seleção dos conselheiros internos e externos, onde 2 das 7 perguntas também tratavam sobre os conhecimentos de finanças dos conselheiros, os resultados também evidenciam uma melhora a partir de 24/11/17 em função de apresentar evidências que todos os conselheiros externos selecionados possuem sólidos conhecimentos em finanças atualizados, corroborando com o Estatuto Social da empresa, aprovado no segundo semestre de 2017 que prevê que os Conselheiros atendam, pelo menos, um dos seguintes pré-requisitos: i) tenham formação de engenharia, geóloga, jurídica, contábil, econômica ou administrativa; (ii) comprovada experiência profissional envolvendo finanças corporativas; ou (iii) possuam comprovada experiência acadêmica ou profissional relacionada ao objeto social da Companhia. E, também pelo fato de possuir três ou mais conselheiros externos para cada interno. Um fator crítico do funcionamento do Conselho de Administração é a seleção de seus membros, para tal deve ser identificado um conjunto de padrões e critérios de desempenho, com fidelidade aos interesses da empresa e evitando que os membros atendam exclusivamente os interesses específicos de alguns acionistas ou gerentes (Galindo, 2012).

Em relação ao ponto que se pretendia analisar sobre a existência de um programa de treinamento sistemático para os conselheiros, não foi possível identificar se tal fato ocorreu, pois não foi localizado a divulgação de tais programas. Não obstante, não é possível afirmar que, de fato, isso não ocorre, visto que a informação talvez não esteja evidenciada de maneira clara.

Ainda na categoria do papel na seleção de conselheiros, as perguntas sobre a existência de uma revisão periódica do desempenho dos conselheiros e de uma comissão de conselheiros independentes que escolhem os conselheiros externos foram negativas para todo o período analisado.

Tabela 4

Comitês

Categorias	19/09/2014	30/01/2015	12/01/2016	09/05/2017	18/08/2017	24/11/2017	03/01/2018	21/01/2019	21/01/2020	MÍ N.	MÁ X.
Comitê de auditoria	0,00%	0,00%	60,0%	60,0%	60,0%	60,0%	60,0%	60,0%	0,0%	0,0%	60,0%
Comitê de Investimentos em ativos financeiros	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Comitê de Financiamento Corporativo	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Comitê de Riscos	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Total	6,80%	6,80%	8,57%	17,41%	17,41%	40,54%	40,54%	40,54%	31,97%	0,0%	40,54%

No que concerne ao Comitê de Auditoria, ele foi instalado em 28 de janeiro de 2015 e, em 08 de fevereiro de 2019 o Comitê teve sua dissolução aprovada pelo Conselho de Administração, refletindo no resultado nulo do período anterior à 12/01/16 e de 2020. Enquanto instaurado, os resultados apontaram 60% de atendimento aos itens observados, sendo eles: “14. O diretor de auditoria interna se reporta ao Comitê de Auditoria?”; “15. O comitê é presidido por um Conselheiro independente?”; e, “16. O auditor externo é contratado pelo Comitê de Auditoria e se reporta a ele?”. Tal fato é de extrema relevância num contexto de observância às melhores práticas de Governança Corporativa.

Por sua vez, as categorias Comitê de Investimentos em ativos financeiros, Comitê de Financiamento Corporativo e Comitê de Riscos foram zero para todas as datas propostas, pois não foi encontrada nos relatórios a confirmação da existência de tais comitês. A importância destes comitês corporativos deriva das tarefas e responsabilidades que assumem, entretanto, as amostras de Galindo (2012) e Silva, Nunes e Almeida (2015) também indicaram zero em sua maioria a estas categorias. Galindo (2012) evidencia que tais comitês são comuns em empresas financeiras, e de fato, raramente encontrados em empresas não-financeiras.

Apesar de não compor o indicador, foi possível verificar a existência de dois outros comitês, a saber: Comitê de Divulgação de Informações e Comitê de Remuneração. Além dos mesmos, a OGX conta também com um Conselho Fiscal, fatores esses que contribuem para uma melhor governança e gestão, visando preservar os interesses de todos os stakeholders. Acrescenta-se, ainda, que a empresa conta em seu site com um tópico dedicado aos valores e princípios de governança adotados, assim como disponibiliza para consulta em seu estatuto, políticas e código de conduta.

De modo geral, é possível perceber que a empresa apresentou uma melhoria nos índices de Governança Corporativa ao longo dos anos analisados. Na primeira data analisada, 19/09/14, aproximados três meses após ter a aprovação do Plano de Recuperação Judicial aprovado, o resultado encontrado ficou ponderado em 6,80%, enquanto a última data analisada, em 2020, já apresenta uma evolução para 31,97%.

Por fim, destaca-se que nos anos iniciais ao do processo de Recuperação Judicial a OGX manteve constante o seu nível de Governança Corporativa para os itens observados, nas datas do ano de 2014 e 2015. Em 2016, a companhia apresentou uma evolução nos seus indicadores, basicamente pela presença constante do Comitê de Auditoria no período. Já a partir de 2017 é notório perceber um aumento nos resultados encontrados, principalmente na última data, sendo tal fato corroborado pelo atendimento de mais itens relacionados ao Conselho de Administração.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente trabalho objetivou identificar como evoluíram os indicadores de Governança Corporativa durante e após o encerramento do processo de Recuperação Judicial apresentado pela empresa OGX Petróleo e Gás S.A., uma vez que a mesma apresentou em suas medidas de recuperação, dentre outras, o aprimoramento das práticas de Governança Corporativa. Tais práticas previam alterações nos seus órgãos de administração, visando melhorar a sua Governança Corporativa, com gestão profissional e independente, e o aumento de controle e do monitoramento de suas operações.

Os resultados indicam que houve uma melhora gradativa nos indicadores encontrados, saindo de 6,80% em 19/09/14 para 31,97% em 2020, sendo que a maior média foi 40,54% para as análises entre os relatórios de 24/11/17 a 21/01/2019, reflexo da inclusão do Comitê de Auditoria durante o período e da evolução para um Conselho de Administração mais independente e qualificado, que perduraram até o último relatório analisado. Neste estudo, a maior média de resultado foi mais alta que a maior média observada por Silva, Nunes e Almeida (2015) de 36,66% para o setor petrolífero brasileiro, e especificamente 16,67% para empresa OGX, dessa forma, apesar de não terem sido adotadas todas as práticas para melhor atenderem os seus stakeholders, tivemos melhoria nos indicadores, especificamente no que tange ao papel do Conselho de Administração e o papel na seleção de Conselheiros internos e externos.

Constatou-se, ainda, que a OGX não apresentou evidências de possuir instalado o Comitê de Investimentos em ativos financeiros, o Comitê de Financiamento Corporativo e o Comitê de Riscos, bem como constatado por Silva, Nunes e Almeida (2015). Já o Comitê de Auditoria foi implantado no período analisado e já apareceu divulgado no relatório de referência de 12/01/16, mas foi logo dissolvido pelo Conselho de Administração em fevereiro de 2019, sendo este resultado refletido nos resultados de 21/01/2020. Ademais, por intermédio de consulta ao site da referida empresa, é possível constatar que a mesma possui outros Comitês, a saber: Comitê de Divulgação, Comitê de Remuneração e Conselho Fiscal.

Ressalta-se que, assim como Silva, Nunes e Almeida (2015), a análise de cada pergunta foi feita de forma conservadora, com o intuito de atribuir pontuação apenas aos itens em que se havia clareza sobre o seu atendimento. Quando da não evidenciação de maneira clara ou em situações ambíguas, a nota foi zero. Portanto, tais fatores devem ser levados em consideração quando da análise do nível de Governança Corporativa.

Um ponto a ser observado no tema proposto nesse trabalho é a dificuldade e os custos da implementação da governança ao longo do processo de Recuperação Judicial. Não obstante, Amaral e Amaral (2014) destacam que diante de um contexto de aumento de custos em função de conflitos de interesse, uma gestão do processo de Recuperação Judicial e da empresa em situação de crise demanda que boas práticas de Governança Corporativa sejam adotadas.

No que concerne às limitações do presente trabalho destaca-se que o mesmo objetivou analisar um caso específico, o que demanda que tal fato seja levado em consideração para analisar situações semelhantes. Ademais, as informações analisadas foram baseadas nas informações disponibilizadas em meio eletrônico, o que em determinadas perguntas analisadas não foi possível evidenciar de maneira clara o que se pretendia verificar.

Para futuras pesquisas sugere-se analisar mais planos de Recuperação de Judicial e observar se as empresas vinculam a Governança Corporativa como um fator essencial nesse processo. Ademais, diante disso, analisar se, de fato, o que está sendo proposto como medidas de governança são adotadas, tanto por intermédio do indicador de Galindo (2012) adaptado por Silva, Nunes e Almeida (2015) como também pela criação de novos indicadores.

Outro levantamento a se fazer é o quão custoso pode ser para uma empresa que está em pleno curso do processo de Recuperação Judicial melhorar, ou adotar, os valores de Governança Corporativa. Ora, em pleno contexto de reestruturação organizacional e financeira, será viável tal implementação? Tebar e Oliveira (2009) apontaram que, teoricamente, se tal hipótese fosse colocada em prática, ao invés de se recuperar, a empresa decretaria desde logo a sua falência.

REFERÊNCIAS

- AKERLOF, G. A. The market for “lemons”: quality uncertainty and the market mechanism. *The quarterly journal of economics*, v. 84, n. 3, p. 488-500, 1970.
- AMARAL, G. H. O; AMARAL, H. F. Reflexões sobre Governança Corporativa e Recuperação Judicial de Empresas: uma análise sob a perspectiva da Teoria dos Custos de Transação e da Teoria da Agência. XXXVIII Encontro da ANPAD, Rio de Janeiro/RJ, 2014.
- B3. Segmentos de listagem. 2020. Disponível em: <<http://www.b3.com.br>>. Acesso em 01 mai. 2021.
- Lei n. 11.101, de 9 de fevereiro de 2005. Regula a Recuperação Judicial, extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/111101.htm>. Acesso em 01 mai. 2021.
- Chartered Institute of Management Accountants (CIMA). Corporate turnaround. 2009. Topic Gateway series N° 59. Disponível em: <http://www.cimaglobal.com/documents/importeddocuments/cid_tg_corporate_turnaround_sept09.pdf>. Acesso em 01 mai. 2021.
- Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Site da CVM. 2020. Disponível em: <<http://sistemas.cvm.gov.br>>. Acesso em 01 mai. 2021.
- DARRAT, A., Gray, S., PARK, J.C., WU, Y. Corporate Governance and Bankruptcy Risk. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, Vol. 31(2) 163–202, 2016.
- Dommo Energia S.A. (DOMMO). Site da empresa. 2020. Disponível em: <<http://dommoenergia.com.br>>. Acesso em 01 mai. 2021.
- ELECONOMISTA. Eike Batista: entenda por que a OGX está derretendo. jun. 2013.

Disponível em: <http://www.economistaamerica.com.br/empresas-eAm-brasil/noticias/4965359/07/13/Eike-Batista-Entenda-porque-a-OGX-esta-derretendo.html>. Acesso em 01 mai. 2021.

FAJARDO, J. O futuro da Recuperação Judicial de Empresas por José Fajardo. 2006. Disponível em: <http://josefajardo.com/teaching/ve4.pdf>. Acesso em 09 dez. 2017.

FÜHRER, M. C. A. Roteiro de falências e concordatas e recuperações: Lei 11.101/2005, Dec.-lei 7.661/1945. 20 ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2008.

GALINDO, H. C. Corporate governance and risk identification for debt instrument issuance in Brazil, Colombia and Mexico: a methodological proposal. In: Corporate governance in Brazil, Chile, Colombia, Mexico and Peru: The determinants of risk in corporate debt issuance. Coordenadores: NÚÑEZ, Georgina; ONETO, Andrés. Santiago: United Nations, 2015.

GALINDO, H. C. Gobernanza corporativa y determinación de riesgos para la emisión de instrumentos de deuda en el Brasil, Colombia y México: Una propuesta metodológica. In: Gobernanza corporativa en el Brasil, Colombia y México: la determinación del riesgo em la emisión de instrumentos de deuda corporativa. Coordenadores: NÚÑEZ, Georgina; ONETO, Andrés. Santiago: Naciones Unidas, 2012.

NÚÑEZ, Georgina; ONETO, Andrés. Corporate governance in Brazil, Chile, Colombia, Mexico and Peru. CAF Development Bank Of Latinamerica, 2019.

GIL, A. C. Como Elaborar Projetos de Pesquisa. São Paulo: Atlas S.A, 2002.

Gonçalves, M. G. V. P. R.; Gonçalves, V. E. R. Direito Falimentar: (Lei n. 11.101, de 9-2-2005). São Paulo: Saraiva, Coleção sinopses jurídicas, v 23, 2007.

Guerrero, L. F.; Galvão, D.; Coelho, G. G.; Lino, M. S.; Mezzarila, S. (2020). Lei de falências comentada (Lei 11.101/05). Recuperado em 09 de agosto de 2021, de <https://www.direitocom.com/lei-de-falencias-lei-11-101-comentada>

Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC). Governança Corporativa. 2020. Disponível em: <http://www.ibgc.org.br>. Acesso em 01 mai. 2021.

Jaroseski, S.; de Andrade, M. M.; Eckert, A.; Silva, G. B.; & Mecca, M. S.. É possível sobreviver a uma recuperação judicial? Evidências em empresas listadas na BM&FBovespa. Revista Gestão em Análise, 8(2), 31-45.

JENSEN, M. C; MECKLING W. H. Firm theory: management behavior, agency costs and ownership structure. Revista de administração de empresas - clássicos, p. 87-125, 2008.

LI, Z.; CROOK, J.; ANDREEVA, G.; TANG, Y. Predicting the risk of financial distress using corporate governance measures. Pacific-Basin Finance Journal, v. 68, p. 101334, 2021.

LISBOA, M. B.; DAMASO, O. R.; SANTOS, B. C.; Costa, A. C. A.; In Paiva, L. F. V. Direito Falimentar e a nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas. São Paulo: QuartierLatin, 2005.

- LODI, J. B. Governança Corporativa. Rio de Janeiro: Campus, 2000.
- LOPUCKI, L. M.; WHITFORD, W. C. Corporate Governance in the Bankruptcy Reorganization of Large, Publicly Held Companies, 141 U. PA. L. REV. 669, 1993.
- LUZIO, Eduardo Franco. Os 50 tons de preto da OGX: reconstrução do histórico, reflexões & aprendizados possíveis. 2019. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo.
- MARIANI, G; MARSILI, V. The Corporate Governance in Turnaround Strategy: The definition of Index of Good Governance and Evidence on Performance. Conference: Annual International Conference on Accounting and Finance. DOI: 10.5176/978-981-08-8957-9_AF-085, 2011.
- MUNZIG, P. G. Enron and the economics of corporate governance (Working paper). Stanford, CA: Stanford University (June), 2003.
- PATROCÍNIO, D. M. Direito empresarial: teoria geral, direito societário, títulos de crédito, recuperação de empresa, falência. São Paulo: Editora Juarez de Oliveira, 2009.
- Serasa Experian. Facons. 2020. Disponível em: <https://www.serasaexperian.com.br/release/indicadores/falencias_concordatas.htm> Acesso em 01 mai. 2021.
- SHABROVA, E.; BOLAÑOS, J. M. F. (2012). Corporate Governance and Turnaround: Lessons for International Acquisitions of Distressed Firms: The case of Krenholm, Estonian textile manufacturer. 2012. Disponível em: <<http://www.diva-portal.org/smash/get/diva2:610485/FULLTEXT01.pdf>> Acesso em: 01 dez. 2017
- SILVA, T. L. G. B. da S.; NUNES, I. V.; ALMEIDA, N. S. Impacto dos Problemas de Governança Corporativa no Setor Petrolífero: Um Estudo de Multicasos. Anais do I Congresso UFU de Contabilidade, Uberlândia/MG, 2015.
- SILVA, V. A. B.; SAITO, R. Dificuldade financeira e recuperação de empresas: uma pesquisa de contribuições teóricas e empíricas. Revista Brasileira de Gestão de Negócios, v. 22, p. 401-420, 2020.
- SKEEL, D. A. Jr. Rediscovering Corporate Governance in Bankruptcy. Faculty Scholarship Paper 1597, 2015. Disponível em: <http://scholarship.law.upenn.edu/faculty_scholarship/1597>. Acesso em 01 mai. 2021.
- TEBAR, W. B. C.; OLIVEIRA, E. F. Governança Corporativa Aplicada no Processo de Recuperação de Empresas. Anais do V Encontro de Iniciação Científica e IV Encontro de extensão Universitária e I Encontro de Iniciação. 2009. Disponível em: <<http://intertemas.toledoprudente.edu.br/revista/index.php/ETIC/article/viewFile/2585/2268>>. Acesso em 27 nov. 2017.
- Valor Econômico. Justiça decide encerrar recuperação da OGX. 2017. Disponível em: <http://www.valor.com.br/empresas/5065528/justica-decide-encerrar-recuperacao-da-ogx?origem=G1&utm_source=g1.globo.com&utm_medium=referral&utm_campaign=materia> Acesso em 01 mai. 2021.