

# CASO DE ENSINO

## A ASCENÇÃO E QUEDA DO IMPÉRIO X

### THE ASCENTION AND FALL OF THE X EMPIRE

*Luis Manuel Esteves da Rocha Vieira*

Doutorando em Ciências Contábeis pela Universidade Federal da Paraíba  
João Pessoa, PB, Brasil  
Email: vieirarochaluis@gmail.com

*Fábia Jaiany Viana de Souza*

Doutoranda em Ciências Contábeis pela Universidade Federal da Paraíba  
João Pessoa, PB, Brasil  
Email: fabiajaiany@yahoo.com.br

*Wenner Glaucio Lopes Lucena*

Professor do Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal da Paraíba  
João Pessoa, PB, Brasil  
Email: wdlucena@yahoo.com.br

#### RESUMO

O presente caso narra a trajetória do empresário Eike Batista desde seus tempos de estudante de Engenharia, passando por seu primeiro empreendimento na mineração de ouro, ascensão a "maior empreendedor do Brasil" e homem mais rico do Brasil, até o declínio de seu grupo, culminando no pedido de recuperação judicial pessoal e de suas empresas. A partir de sua história é possível observar diversos pontos fulcrais que contribuíram ora para seu crescimento, ora para seu insucesso. Os fatos narrados destinam-se a uma reflexão que instigue estudantes e profissionais das áreas de Ciências Contábeis e Administração a relacionarem tais acontecimentos práticos à Teoria da Agência, Teoria da Divulgação e à importância da boa Governança Corporativa.

**Palavras-chave:** Império X. Teoria da Agência. Teoria da Divulgação. Governança Corporativa. Caso para Ensino.

Data de submissão: 15 de janeiro de 2018.

#### ABSTRACT

*The present case recounts the trajectory of entrepreneur Eike Batista from his time as an engineering student, passing through his first venture in gold mining, ascending to "Brazil's greatest entrepreneur" and the richest man in Brazil until the decline of his group, culminating in the request for personal judicial recovery and its companies. From its history it is possible to observe several key points that have contributed to its growth, sometimes to its failure. The facts narrated are intended for a reflection that instigates students and professionals of the areas of Accounting Sciences and Administration to relate such practical events to the Agency Theory, the Disclosure Theory, and the importance of a good Corporate Governance.*

**Keywords:** X Empire. Theory of the Agency. Theory of Disclosure. Corporate governance. Teaching Case.

Data de aprovação: 24 de outubro de 2018.

## **O SURGIMENTO DO EMPREENDEDOR**

Quando se pensa em casos empresariais de grande repercussão nacional e controversos ocorridos nas últimas décadas, a construção do império X de Eike Batista e a sua posterior decadência é um dos que ganham destaque. Esse fato ganhou manchetes de jornais nacionais e internacionais e até hoje apresenta litígios de grandes magnitudes aguardando decisões judiciais.

O empresário Eike Batista fundou as empresas que integravam o grupo X, em virtude de mais de vinte anos de experiência no ramo da mineração, marcados por seu *feeling* de empreendedor, como ele bem explica em sua autobiografia. Eike é filho de Eliezer Batista, um ex-Ministro de Minas e Energia, e Ex dirigente da antiga Vale do Rio Doce – CVRD, que em 2007 se tornou Vale S.A., mineradora multinacional brasileira, atualmente uma das maiores empresas de mineração do mundo, além de ser uma das maiores operadoras de logística do país. A atuação profissional de seu pai fez com que ele tivesse que morar em diferentes países durante sua infância e adolescência. Ao mesmo tempo, essa necessidade proporcionou experiências de mundo e profissionais que foram fundamentais para que ele pudesse, posteriormente, trilhar sua própria história.

A sua primeira atividade profissional foi como vendedor de seguros, ainda durante o curso de engenharia na Alemanha. Vendia de porta em porta e o que lucrava servia para custear os gastos para estudar fora do Brasil. Segundo os relatos de sua autobiografia, foi nessa experiência profissional que o mesmo desenvolveu estratégias de argumentação e de interpretação das linguagens corporais de seus ouvintes. Essas características são indispensáveis em mundo corporativo.

Ao mesmo tempo que cursava engenharia, observou que o mercado do ouro no Brasil crescia, passando a ver uma boa oportunidade de nicho empresarial. Mas como fazer isso sem dinheiro e morando fora do país? Foi nesse instante que decidiu largar o curso e buscar investir no universo do ouro na região norte do Brasil.

Chegando em Belém, percebeu que muito ouro era produzido e a primeira ideia de negócio que veio à mente foi comprar e passar a revender no Rio de Janeiro. Eike convenceu dois amigos joalheiros a emprestar-lhe dinheiro, iniciando assim sua busca pelo ouro. Conforme relatos, verifica-se que ele sempre foi muito insistente em seus objetivos, tendo por diversas vezes continuado a busca por ouro mesmo quando parecia não existir.

O exemplo de Alta Floresta/PA foi um desses, uma vez que sua visão de empreendedor enxergava antes dos outros, o que lhe permitiu visualizar que a instalação de um maquinário específico poderia otimizar a extração do minério. O investimento de 6 milhões na estrutura para a época foi altíssimo, o que aliado a demora em chegar até a localização do ouro na mina fazia todos desacreditarem que em algum momento poderia tirar algo daquela cidade. Entretanto, num belo dia, a mina começou a despejar ouro e isso passou a render cerca de 1 milhão por mês de lucro para o empresário.

O sucesso observado em Alta Floresta/PA estimulou Eike Batista para buscar a aquisição de outras minas. Alguns acertos e outros erros, parcerias firmadas e seu nome sendo consolidado à medida que seu império ia se formando. O empresário associa os sucessos obtidos com o ouro as pesquisas que sua equipe desenvolvia nas minas. Portanto, se as pesquisas apontavam que existiam jazidas em minas que muitos desacreditavam, o empresário insistia até obter seus resultados.

Após vinte anos voltados para atuação no ramo da mineração, o empresário partiu para novos desafios. A oportunidade visualizada era ampliar o foco dos negócios, mas partindo do zero e com 1 bilhão de caixa para investir. A partir de então, surgiu o grupo EBX, um conglomerado de empresas integradas e complementares, criado com a perspectiva de uma ajudar na manutenção da existência da outra.

A letra X estava em todas as empresas do grupo e era considerada uma marca do império formada por Eike Batista. Essa letra foi selecionada entre as demais em virtude de ser símbolo da multiplicação. Entretanto, vale salientar, que as empresas dirigidas pelo empresário se multiplicaram bem mais pelas relações de poder e ambição do empresário do que pela simbologia da letra X. Aproximadamente em 40 anos Eike passou de um aluno de engenharia que vendia seguros ao homem mais rico do Brasil. Dentre as empresas desse grupo, iremos aprofundar a discussão a respeito da OGX.

### MAIOR EXPLORADORA PRIVADA DE PETRÓLEO E GÁS DO PAÍS

No ano de 2008, a petroleira OGX obteve a maior captação numa abertura de capital na Bolsa de Valores de São Paulo. O fato mais curioso é que a empresa conseguiu tal resultado, sem ter ao menos extraído uma gota de petróleo ainda, os acionistas fizeram as aquisições acreditando em promessas. Eike Batista construiu um império, com uma fortuna avaliada em US\$ 30 bilhões, tendo sido considerado pela Revista Forbes como o sétimo homem mais rico do mundo.

A OGX é uma empresa que tem como área de atuação a exploração e produção de gás natural e petróleo, tendo o *slogan* de ser a empresa de maior capacidade exploratória privada no país. Apresenta um portfólio constituído de 26 blocos distribuídos entre as Bacias de Campos, Santos, Espírito Santo, Pará, Maranhão e Parnaíba, além de mais 5 blocos localizados na Colômbia.

Para dar início às suas atividades e atingimento de duas metas, a OGX procedeu no ano de 2008, à maior obtenção de poupança popular já verificada no mercado de capitais do Brasil, algo em torno de seis bilhões de reais. Após cinco anos, estava com um processo de Recuperação Judicial e seu fundador Eike Batista, respondendo a procedimentos administrativos junto a Comissão de Valores Mobiliários, assim como processos judiciais abertos por acionistas minoritários.

A estratégia de Eike no petróleo pode ser considerado como a grande “sacada” e ao mesmo tempo o momento onde começou o declínio da fortuna do empresário. O grande problema do fracasso da empresa correspondeu ao fato de que os poços que serviram de aposta para Eike Batista apresentavam uma quantidade inferior de petróleo do que o esperado pelo empresário. Essa situação fez com que as ações da OGX caíssem na mesma velocidade que foram valorizadas. Acrescenta-se a essas informações, que não foi apenas a OGX que ficou em maus lençóis, verificando-se que as demais empresas do grupo também sofreram as consequências.

## RECUPERAÇÃO JUDICIAL E A INSATISFAÇÃO DOS ACIONISTAS MINORITÁRIOS

O grupo das empresas formado por Eike Batista teve seu surgimento com ideias de caráter inovador, e um tanto quanto aventureiras, que chamaram atenção de investidores, sendo ainda incorporados pela política pública existentes no Brasil. Portanto, dessa maneira passou a incorporar ajuda do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), além própria política industrial de proteção de alguns segmentos contribuiu para que esperasse uma potencialidade elevada daquela atividade econômica. Entretanto, não existia um embasamento econômico para fornecer sustentação para aquilo e que veio se desmoronar como um conto de fadas quando a realidade veio à tona.

No ano de 2013, observou-se que a OGX foi responsável por um calote de US\$ 45 milhões em seus credores. Nesse momento solicitou sua entrada em processo de recuperação judicial, assim como de outras empresas do mesmo grupo. A dívida do grupo já marca valores superiores a R\$ 12 bilhões. No ano de 2015, a Justiça estabeleceu uma determinação legal para bloqueio e apreensão de bens de Eike Batista, com a finalidade de garantir que os investidores da OGX possam ser indenizados. Entre os bens apreendidos pela justiça encontrava-se uma Lamborguini avaliada em torno de R\$ 3,5 milhões a qual era item de decoração na mansão do empresário.

Conforme discutido anteriormente, a queda do império após captação de R\$ 6 bilhões em uma oferta pública de ações e solicitação da recuperação judicial da empresa no mês de outubro marcou o ano de 2013 para o empresário. Ele passou a ser investigado pelo Ministério Público Federal e pela Polícia Federal em virtude de utilização irregular de informação (*insider trading*) e por suspeita de realização de processo de lavagem de dinheiro. Além disso, ainda é objeto investigativo de processos administrativos sancionadores movidos pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Recai sobre o empresário suspeita de realizar a manipulação de preços, omissão de fatos relevantes, além da utilização de informação privilegiada em seu benefício. Fato que chama atenção em meio aos processos judiciais contra a empresa, a existência de um grupo de minoritários da OGX que tenta realizar um feito até hoje inédito, receber um valor indenizatório em virtude das perdas com as ações de uma empresa ao comprovar por meio de processo judicial que foram induzidos a possíveis erros.

Os acionistas minoritários têm o entendimento de que ocorreu uma espécie de lesão, pela administração da empresa, em virtude do não cumprimento de suas obrigações referentes a diligência, informação, lealdade, assim como sobre o atendimento das boas práticas e regras de governança corporativa. A CVM permitiu que a empresa passasse a utilizar desenfreadamente de 126 “Fatos Relevantes”; 221 “Comunicados ao Mercado”. Além de realizar a disseminação de uma campanha publicitária que apresentasse um futuro sucesso inexistente.

Se as informações apresentadas pela empresa fossem verdadeiras, os minoritários acionistas defendem o entendimento de que o risco de obtenção de ações no mercado secundário estaria diminuído. Entretanto, os autores dessa ação explicam que foram iludidos por falsas promessas de sucesso apresentadas em campanhas publicitárias da empresa e pela utilização indiscriminada do sistema de relacionamento com investidores, sendo ludibriados pelos seus respectivos patrimônios, tendo em vista que passaram a comparar ações cujo preço não era o real.

Com relação a esse fato, os autores da ação discutem que a empresa era precificada, pelo mercado, no mês de janeiro de 2013 estava em R\$ 5,00/ação, quando tinha na verdade seu valor patrimonial R\$ 2,30/ação. Portanto, verifica-se que o mercado avaliava 2,2 vezes mais do que o valor patrimonial da empresa. No ano de 2010, as ações estavam sendo avaliadas ao preço de R\$ 23,27 e no mês de outubro em 2013 após solicitação de recuperação judicial chegaram a valer R\$ 0,11.

Sobre a dificuldade de obtenção de provas que embasem a existência de nexo de causalidade no processo judicial aberto pelos acionistas minoritários, os autores acrescentam que foram descumpridos os deveres de diligência; desvio de poder e finalidade; lealdade e de informação. Acrescentam ainda que foram lesionados o estabelecido na Instrução Normativa da CVM n. 358/2002, responsável por disciplinar a evidenciação do Fato Relevante, e por consequência, pela omissão da Diretoria de Relações com Investidores.

A defesa do empresário e da empresa, apresentaram discussões sobre matérias preliminares (arbitragem excludente; incompetência da Justiça Federal por inexistência de conexão entre CVM e réus privados; ilegitimidade passiva do conselheiro isoladamente), acrescentando a ilegitimidade ativa dos acionistas minoritários, em virtude de não fazer referência na espécie a existência de dano direto ao acionista, mas sim, por se tratar de uma ação incabível a ação. A seguir segue um trecho do argumento utilizado pela defesa do empresário:

48 Art. 153. O administrador da companhia deve empregar, no exercício de suas funções, o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios. 49 Art. 154. O administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa. 50 Art. 155. O administrador deve servir com lealdade à companhia e manter reserva sobre os seus negócios, sendo-lhe vedado: I - usar, em benefício próprio ou de outrem, com ou sem prejuízo para a companhia, as oportunidades comerciais de que tenha conhecimento em razão do exercício de seu cargo; II - omitir-se no exercício ou proteção de direitos da companhia ou, visando à obtenção de vantagens, para si ou para outrem, deixar de aproveitar oportunidades de negócio de interesse da companhia; III - adquirir, para revender com lucro, bem ou direito que sabe necessário à companhia, ou que esta tencione adquirir. 1º Cumpre, ademais, ao administrador de companhia aberta, guardar sigilo sobre qualquer informação que ainda não tenha sido divulgada para conhecimento do mercado, obtida em razão do cargo e capaz de influir de modo ponderável na cotação de valores mobiliários, sendo-lhe vedado valer-se da informação para obter, para si ou para outrem, vantagem mediante compra ou venda de valores mobiliários. § 3º A pessoa prejudicada em compra e venda de valores mobiliários, contratada com infração do disposto nos §§ 1º e 2º, tem direito de haver do infrator indenização por perdas e danos, a menos que ao contratar já conhecesse a informação. § 4º É vedada a utilização de informação relevante ainda não divulgada, por qualquer pessoa que a ela tenha tido acesso, com a finalidade de auferir vantagem, para si ou para outrem, no mercado de valores mobiliários. 51 Art. 157. O administrador de companhia aberta deve declarar, ao firmar o termo de posse, o número de ações, bônus de subscrição, opções de compra de ações e debêntures conversíveis em ações, de emissão da companhia e de sociedades controladas ou do mesmo grupo, de que seja titular. [...]. § 4º Os administradores da companhia aberta são obrigados a comunicar imediatamente à bolsa de valores e a divulgar pela imprensa qualquer deliberação da assembléia-geral ou dos órgãos de administração da companhia, ou fato relevante ocorrido nos seus negócios, que possa influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado de vender ou comprar valores mobiliários emitidos pela companhia. § 5º Os administradores poderão recusar-se a prestar a informação (§ 1º, alínea e), ou deixar de divulgá-la (§ 4º), se entenderem que sua revelação porá em risco interesse legítimo da companhia, cabendo à Comissão de

Valores Mobiliários, a pedido dos administradores, de qualquer acionista, ou por iniciativa própria, decidir sobre a prestação de informação e responsabilizar os administradores, se for o caso. 52 Art. 2o Considera-se relevante, para os efeitos desta Instrução, qualquer decisão de acionista controlador, deliberação da assembleia geral ou dos órgãos de administração da companhia aberta, ou qualquer outro ato ou fato de caráter político-administrativo, técnico, negocial ou econômico-financeiro ocorrido ou relacionado aos seus negócios que possa influir de modo ponderável: I - na cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados; II - na decisão dos investidores de comprar, vender ou manter aqueles valores mobiliários; III - na decisão dos investidores de exercer quaisquer direitos inerentes à condição de titular de valores mobiliários emitidos pela companhia ou a eles referenciados. 53 Art. 45 da ICVM 480/2009 (disciplina o registro de emissores/cias. abertas) c/c art. 3º, ICVM 358/02

Segundo Maia (2013), entre as finalidades das ações judiciais movidas buscava-se a condenação dos gestores da OGX, em virtude dos prejuízos gerados aos investidores, por consequência da evidenciação de informações referentes a fatos relevantes e comunicados ao mercado divulgando informações falsas com o objetivo de realizar uma falsa impressão da empresa no mercado e incentivar a aquisição de ações da empresa na bolsa.

Uma das justificativas para a aquisição das ações da OGX foi a diminuição dos rendimentos financeiros com a queda de juros, que passou a incentivar os investimentos em Bolsa e motivou pequenos poupadores a buscar outros investimentos e assumir riscos.

Outra análise deve ser feita com base na confusa relação de interesses observada no mercado financeiro, em que se identificam analistas responsáveis pela avaliação de investimentos pertencendo aos mesmos bancos que obtêm lucros com a venda de investimentos. Assim, os analistas que promoviam os elogios para a empresa OGX correspondiam ao mesmo grupo que tinha a responsabilidade de comercializá-las. Para exemplificar, tem-se que os grandes fundos de investimentos compraram ações da OGX quando estavam em processo de alta e venderam antes da queda, assim passaram a lucrar muito em cima dos menores.

Por fim, é importante discutir que as omissões e desvios gerados a partir do grupo de empresas de controle de Eike Batista podem ter sido facilitados pela falta de costume do brasileiro em questionar os grandes empresários quando estão com resultados muito acima da média. A própria imprensa tentou acompanhar por diversas vezes de forma crítica as promessas audaciosas de Eike. Entretanto, ressalta-se que faltou uma atenção maior para desmontar a mentira gerada em cima da OGX, que somente veio desmoronar quando a OGX se viu obrigada a tornar público que não tinha capacidade de produzir o que podia.

### SITUAÇÃO PROBLEMA

Ao longo do caso foi possível observar a trajetória do empreendedor que originou a OGX, abrindo suas ações ao público como a empresa de maior capacidade exploratória privada no país. Porém diversas adversidades levaram a que, agora em novo contexto, uma empresa que se apresentava como tendo um enorme potencial, viesse a pedir recuperação judicial juntamente com seu empreendedor. Porquê isto ocorreu? Como uma empresa tão valiosa chegou no ponto de pedir recuperação judicial? Porque os acionistas tiveram tamanha surpresa e insatisfação com os resultados da empresa? Ademais, pergunta-se também como este episódio poderia ter sido evitado?

### NOTAS DE ENSINO

#### Resumo do Caso

O presente caso narra a trajetória do empresário Eike Batista desde seus tempos de estudante de engenharia, passando por seu primeiro empreendimento na mineração de ouro, ascensão a “maior empreendedor do Brasil” e homem mais rico do Brasil, até o declínio de seu grupo, culminando no pedido de recuperação judicial pessoal e de suas empresas. A partir de sua história é possível observar diversos pontos fulcrais que contribuíram ora para seu crescimento, ora para seu insucesso.

#### Obtenção dos dados

Os dados foram obtidos em sua maioria da própria autobiografia do empresário, narrada em primeira pessoa, a qual está incluída nas referências. De forma complementar foram também analisados artigos jornalísticos recentes publicados em alguns dos maiores portais de notícias do país, além de artigos científicos de revistas revisadas por pares.

#### Objetivo de Aprendizagem

Os fatos narrados destinam-se principalmente a uma reflexão que instigue estudantes e profissionais das áreas de Ciências Contábeis e Administração a relacionarem tais acontecimentos práticos à Teoria da Agência, Teoria da Divulgação e à importância da boa Governança Corporativa.

## **Relação com os objetivos de um curso ou disciplina**

Os fatos narrados destinam-se principalmente a uma reflexão que instigue estudantes e profissionais a refletir sobre a Teoria da Agência, Teoria da Divulgação e a importância da boa Governança Corporativa.

Segundo Bosse e Phillips (2016), a teoria da agência é inegavelmente uma das teorias dominantes na pesquisa em gestão e contabilidade. O problema surge sempre que uma das partes (Principal) emprega outro (um agente) para criar valor. As características essenciais do problema da agência são que os interesses do Principal e do Agente por vezes divergem em meio a uma assimetria informacional, ou seja, o Agente, normalmente o gestor, possui mais informações do que o Principal, geralmente o Acionista dono do capital, permitindo potenciais problemas. Essas características definem o problema de agência, que gera custos e ineficiências às organizações. (BOSSE e PHILLIPS, 2016).

A teoria da agência supõe que as pessoas são motivadas principalmente, ou exclusivamente, por interesses próprios em detrimento de questões como a confiança, a lealdade e a amizade. Então, buscam-se formas de poder garantir o alinhamento dos interesses entre os Principais (proprietários) e os Agentes (gestores contratados). (BESLEY E GHATAK, 2005; EVANS E TOURISH, 2016).

Com relação à Teoria da Agência deve o docente buscar fazer relação entre as ações da gestão da empresa e os acionistas minoritários pela forma em que seus interesses começaram a divergir no momento em que altas expectativas foram incutidas no mercado, as quais não correspondiam à realidade. Com isto, gerou-se a possibilidade de os gestores preservarem seus empregos e inclusive ganhar bônus no momento em que a empresa se capitalizava com a oferta pública inicial de ações, o IPO. E por outro lado, ao perceber que os resultados esperados não seriam de fato atingidos, tendo oportunidade de se desfazerem de suas ações enquanto o mercado não tomava ciência.

Neste contexto, pode-se analisar também conceitos relacionados à governança corporativa. Segundo Silva et al. (2018) os estudos nesta área também se intensificaram no início do século XXI, com o colapso de grandes empresas como a Enron e WorldCom, na época as maiores empresas de energia e telecomunicação do mundo, levando o mercado a questionar mais fortemente o alinhamento dos interesses do gestor e do principal, e a necessidade de introdução de mecanismos adicionais de controle para minimização da expropriação do capital do acionista, a governança corporativa. Para Shiri et al. (2012), empresas com fraca governança corporativa são mais propensas a gerenciar lucros, a fim de atender ou superar as previsões dos analistas, distorcendo a realidade.

O conceito corresponde então a um conjunto de princípios que visa a proteção dos acionistas diante de possíveis abusos que possam ser realizados pela diretoria, pelos executivos, pelos conselheiros das empresas, uma vez que nem sempre os interesses dos gestores estão alinhados com os interesses dos proprietários das empresas. Desse modo, a governança corporativa busca resolver o conflito de interesse entre as partes envolvidas por meio de um conjunto de mecanismos que associam incentivos e monitoramento aos gestores. (SILVEIRA E BARROS, 2016). Além disso, observa-se que os acionistas minoritários têm interesse em um sistema governança corporativa, pois poderia protegê-los não só da ação indevida de gestores, mas também, da ação de acionistas controladores (CLAESSENS E YURTOGLU, 2013).



O conjunto de práticas adotados na Governança Corporativa tem então como objetivo, melhorar o processo de tomada de decisões, buscando uma maior transparência para o mercado e a confiança de investidores, com a perspectiva de facilitar o acesso a capital de terceiros. A análise das práticas de governança corporativa aplicada ao mercado de capitais envolve, principalmente, os princípios da transparência, equidade de tratamento aos acionistas, prestação de contas e responsabilidade corporativa (SCHLEIFER E VISHNY, 1997; IBGC, 2018). Para tanto, destaca-se que os agentes de governança devem disponibilizar às partes interessadas todas as informações que lhes sejam úteis, tratar de forma justa e isonômica todos os sócios e *stakeholders*, prestar contas e se responsabilizarem por sua atuação (*accountability*), e zelar pela viabilidade econômico-financeira da organização a curto, médio e longo prazo (IBGC, 2018).

Diante desses conceitos, o docente deve provocar discussões que estimulem os alunos a analisar: se a postura dos gestores e acionista majoritário poderia ter prejudicado os acionistas minoritários; se houve uma correta prestação de contas e responsabilização da gestão por suas ações; se houve transparência das reais expectativas futuras da empresa; e se houve zelo na manutenção da viabilidade econômico-financeira futura da OGX. Estas reflexões críticas questionam a efetividade das práticas de governança da empresa na proteção isonômica dos acionistas (destaque aos minoritários ditos prejudicados) e sustentabilidade econômico-financeira da empresa. Com isto, pode-se também discutir em sala o que poderia ou deveria ter sido feito de forma diferente, ou seja, quais poderiam ter sido as práticas adotadas, ou modificadas, de forma a que se tivesse uma boa governança corporativa.

Por fim, em consonância com o ponto anterior, levanta-se outra teoria relacionada, a Teoria da Divulgação. A Teoria da Divulgação vem sendo estudada pela pesquisa positiva desde a década de 1980, a partir de alguns artigos seminais como os de Verrecchia (1983) e Dye (1985). Esta linha de pesquisa tem como principal objetivo a explicação do fenômeno da divulgação de informações financeiras e seus impactos a partir de diversas perspectivas. Por exemplo, determinar o efeito da divulgação de demonstrações contábeis sobre o preço das ações, ou até mesmo, explicar o motivo econômico por trás da divulgação voluntária de uma determinada informação. (SALLOTI e YAMAMOTO, 2005; 2008).

Tais pesquisas são classificadas em três categorias: baseadas em associação, julgamento e eficiência. Neste sentido, buscando relacionar a divulgação (como sendo um processo exógeno) e as mudanças no comportamento dos investidores; identificando os motivos de porque os gestores e/ou as empresas decidem divulgar determinadas informações; e por fim, quais configurações de divulgação seriam as preferidas na ausência de conhecimento passado sobre a informação. (SALLOTI e YAMAMOTO, 2005; 2008).

Com isto percebe-se a aproximação da realidade do grupo OGX e suas constantes divulgações de informação relevante, bem como, a assimetria informacional quanto às reais capacidades de exploração da empresa. A divulgação voluntária poderia então ter sido uma ferramenta favorável, ainda que com informações não totalmente fidedignas, para gerar otimismo no momento do IPO. Por outro lado, a não divulgação voluntária de informações quanto ao não atendimento das expectativas de produção, e conseqüentemente, de resultado financeiro, atrasou a reação do acionista minoritário investidor, bem como um gap entre o valor da ação e seu valor ideal.

### **Possíveis tarefas a propor aos alunos**

Ao final da narração do caso foram elencadas algumas perguntas já para incitar a reflexão inicial dos alunos, contudo, apontam-se mais algumas em específico para fomentar maiores discussões em sala de aula:

- Como a Teoria da Agência pode ser observada neste caso?
- Quem seria o Principal e quem seria o Agente na situação da OGX?
- Como poderia ter sido reduzido o conflito de interesses existente?
- Como pode ser observada a Teoria da Divulgação no presente caso?
- O excesso de otimismo influenciou nas decisões tomadas? Se sim, isso estaria relacionado com a Teoria da Divulgação?
- Como se relacionam as excessivas divulgações de informações relevantes pela OGX com as Teorias relacionadas anteriormente?
- Será que ocorreu conivência da CVM ao permitir que o mercado avaliasse o preço das ações da OGX 2,2 vezes mais do que o valor patrimonial da empresa?
- Onde estava a CVM que não percebeu tal declínio?
- Qual a relação entre a insatisfação apontada pelos acionistas minoritários e as práticas de governança corporativa da OGX?
- Se você fosse um dos gestores da OGX, quais seriam as medidas adotadas para melhorar a governança corporativa da empresa?

### **UTILIZAÇÃO RECOMENDADA**

Recomenda-se a utilização deste caso como ferramenta auxiliar de ensino em disciplinas relacionadas de cursos de graduação e de pós-graduação lato sensu relacionadas às ciências sociais, principalmente nas áreas de Ciências Contábeis e Administração, conforme apontado acima.

O docente pode, ou conceder tempo em sala para a leitura do caso, ou já recomendar a leitura prévia, especialmente em aulas de menor duração. A leitura presencial tem a vantagem de garantir que todos estejam cientes do conteúdo, elevando a participação na aula, porém, despendendo mais tempo. Nestes casos pode-se solicitar um resumo do conteúdo como forma de atestar a leitura.

Já na condução da aula a turma pode ser dividida em grupos de três a quatro alunos para discussões iniciais, com tempo limitado para evitar a dispersão. Sugere-se solicitar que cada grupo resuma para a turma as opiniões que surgiram na discussão. Pode-se ainda abrir a discussão entre grupos e registrar os principais pontos de concordância nas falas.

Ao final o professor pode retomar as discussões e realizar outros questionamentos previstos na nota de ensino, relacionando de forma mais direta ao referencial e/ou conteúdo temático previsto na ementa da disciplina. Recomenda-se também a indicação de leituras complementares que possam ser ilustradas com este caso, bem como, uma última interação com os alunos para que se aponte sucintamente os principais aprendizados retidos na aula.

### REFERÊNCIAS

- BATISTA, E. O X da questão: a trajetória do maior empreendedor do Brasil. Rio de Janeiro: Sextante, 2011.
- BESLEY, T.; GHATAK, M. Competition and incentives with motivated agents. *The American economic review*, v. 95, n. 3, p. 616-636, 2005.
- BOSSE, D. A.; PHILLIPS, R. A. Agency theory and bounded self-interest. *Academy of Management Review*, v. 41, n. 2, p. 276-297, 2016.
- CLAESSENS, S.; YURTOGLU, B. B. Corporate governance in emerging markets: A survey. *Emerging Markets Review*, 15, 1-33, 2013.
- DYE, R. A. An evaluation of "essays on disclosure" and the disclosure literature in accounting. *Journal of Accounting and Economics*, v. 32, n. 1, p. 181-235, 1985.
- EISENHARDT, K. M. Agency theory: An assessment and review. *Academy of management review*, v. 14, n. 1, p. 57-74, 1989.
- EVANS, S.; TOURISH. Agency theory and performance appraisal: How bad theory damages learning and contributes to bad management practice. *Management Learning*, p. 1350507616672736, 2016
- JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Economics*, v. 3, n. 4, p. 305-360, out. 1976.
- LAMBERT, R. A. Contracting theory and accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 32(1-3), 3-87, 2001.
- MAIA, F. O dano direto ao acionista minoritário na ação de responsabilidade do administrador de S/A: Caso OGX. *Revista da Faculdade de Direito Milton Campos*. 2013
- Portal G1 - Ainda jovem, Eike Batista começou a construção de fortuna. Disponível em < <http://g1.globo.com/jornal-nacional/noticia/2017/01/ainda-jovem-eike-batista-comecou-construcao-de-fortuna-veja-historia.html> Acesso em 15 jul. 2017.
- Portal G1 – Ascensão e queda de Eike. Disponível em: <http://g1.globo.com/economia/ascensao-e-queda-de-eike-batista/platb/> Acesso em 17 jul. 2017.
- Portal Terra - Eike recorre de bloqueio de R\$ 122 milhões. Disponível em <https://economia.terra.com.br/eike-recorre-de-bloqueio-de-r-122-milhoes-diz-jornal.07c68935a8af5410VgnVCM20000099cceb0aRCRD.html> > Acesso em 15 jul. 2017.
- SALOTTI, B. M.; YAMAMOTO, M. M. Divulgação Voluntária da Demonstração dos Fluxos de Caixa no Mercado de Capitais Brasileiro. *Revista Contabilidade e Finanças*, v.19, n.48, p.37-49, 2008.
- SALOTTI, B. M.; YAMAMOTO, M. M. Ensaio sobre a teoria da divulgação. *BBR Brazilian Business Review*, v. 2, n.1, p. 53-70, 2005.
- SCHLEIFER, A.; VISHNY, R. W. A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*. v. 52, p. 737-783, 1997.
- SHIRI, M. M. et al. Corporate Governance and Earning Quality: Evidence from Iran. *Middle-East Journal of Scientific Research*, v. 11, n. 6, p. 702-708, 2012.
- SILVA, J. P.; GONÇALVES, R. S.; BONFIM, M. P.; NIYAMA, J. K. Qualidade do Lucro Versus Governança Corporativa: Uma Análise das Companhias de Utilidade Pública Listadas na B3. *Contabilidade Vista & Revista*, v. 29, n. 1, p. 48-76, 2018.
- SILVEIRA, A. M.; BARROS, L. A. B. Excesso de Confiança, Otimismo Gerencial e os Determinantes da Estrutura de Capital. *Revista Brasileira de Finanças*. v. 6, n. 3, p. 293- 334, 2008.
- VERRECCHIA, R. E. Discretionary Disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, n. 5, p. 179-194, 1983.
- VERRECCHIA, R. E. Essays on Disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, n.32, p. 97-180, 2001.