



A CRISE NA PETROBRAS E A NATUREZA DAS EMPRESAS ESTATAIS

Diego Cristóvão A. S. Paes - Universidade Federal do Rio Grande do Sul

Tania Nunes da Silva - Universidade Federal do Rio Grande do Sul

Resumo

A Petrobras tem enfrentado recentemente uma crise após seu grande crescimento durante a década de 2000. Nos últimos quatro anos, a empresa perdeu metade seu valor de mercado e, no ano de 2014, denúncias de má gestão e corrupção levaram sérias dúvidas quanto à governança corporativa da empresa. O objetivo deste *working paper* é de compreender o desempenho recente da Petrobras à luz do referencial teórico empresas estatais. Ao trabalharmos o caso da Petrobras, confirma-se a contradição entre os interesses públicos e interesse dos investidores. O interesse nos resultados financeiros da empresa, parecem deixados em segundo plano, em função de seu uso enquanto instrumento de política econômica, de relações exteriores e de desenvolvimento da infraestrutura nacional.

Palavras-Chave: Petrobras, Empresas Estatais, Petróleo, Governo Federal, Corrupção.

Introdução

Empresas Estatais de países desenvolvidos e em desenvolvimento tem adquirido grande peso na economia global. A UNCTAD em 2011 listava 653 empresas estatais atuando como transnacionais. Destas, 285 pertencem a países desenvolvidos, enquanto 345 pertencem a países em desenvolvimento. Embora definições acerca do que pode ser considerado Empresa Estatal ainda não tenham encontrado pleno consenso, a organização considera, contudo, no *World Investment Report* de 2011, empresas estatais como firmas em que o Estado “controle 10% ou mais do poder de voto, ou onde o governo é único acionista majoritário”, sendo que o controle governamental se refere tanto a nível nacional (Governo Nacional) quanto subnacional (estados, províncias, etc.) (UNCTAD, 2011).

A Petrobras, empresa brasileira estatal de capital misto, tem representado o Brasil em meio a este cenário, sendo apontada em 2010 como uma das 10 maiores empresas do mundo. Desde então, a empresa perdeu cerca de metade do seu valor de mercado, fato que tem sido percebido pelo mercado como devido à excessiva interferência do governo brasileiro nos rumos da empresa, especificamente, no que tange a utilização a Petrobras como instrumento de controle inflacionário.

Empresas estatais têm sido criadas historicamente com objetivo de gerir recursos estratégicos para o país, além de atuar no desenvolvimento econômico e industrial. A isto,



contrasta-se o fato de que tais empresas devem, idealmente, prezar pelos resultados financeiros de sua operação. Esta tensão entre interesses corporativos e interesses do Estado, é um conflito estrutural a este tipo de empresa, e que faz parte de sua personalidade. Com a abertura dos mercados globais dos anos 1990 e abertura de capital acionário de diversas Empresas Estatais ao redor do globo, os interesses divergentes do Estado e dos investidores deixam clara a necessidade da observação de boas normas de governança corporativa para o sucesso destas empresas.

Desta forma, o objetivo deste *working paper* é de compreender o desempenho recente da Petrobras à luz do referencial teórico empresas estatais. Ao longo do trabalho, será feita uma extensa revisão da literatura acerca deste tipo de empresa, envolvendo seus muitos aspectos. Em sequência, serão apresentadas informações acerca da Petrobras colhidas de fontes secundárias, como forma de corroborar a análise.

A discussão acerca dos interesses corporativos *vs.* interesses governamentais em Empresas Estatais é de particular interesse para grupos de investimento e investidores particulares. Assim, quanto mais transparente se tornar as motivações estruturais por trás das ações da Petrobras, com maior nível de atenção e cuidado o processo de tomada de decisão dos investidores pode ser realizado, tornando-se possível observar esta empresa através de lentes apropriadas.

Empresas Estatais – Origem e Momento

As empresas estatais são hoje uma grande força por trás da economia global. Sendo criadas em sua concepção original como empresas de forma a atingir algum objetivo de interesse público específico, elas se adaptaram a configuração da economia internacional moderna, agregando novos objetivos públicos por trás de suas ações. Embora a visão tradicional de empresas estatais ainda permaneça como uma organização relativamente ineficiente (MEGGINSON; NETTER, 2000) comparado com empresas privadas e com grande potencial para causar distorções no livre mercado (OECD, 2005), as 550 Empresas Estatais que atuam transnacionalmente (estimativa da UNCTAD) hoje controlam bens em mercados externos no valor de USD 2 trilhões (UNCTAD, 2014).

Por trás da expansão das Empresas Estatais está um profundo processo de adequação em sua estrutura, que hoje pode tanto ser com a total propriedade do Estado, ou como acionista minoritário (embora ainda possuidor de ações estratégicas, como veremos a seguir) (CUERVO-CAZURRA et al. 2014). Embora o Governo permaneça com o controle dos Conselhos Administrativos, a Governança Corporativa passa a ser uma condição necessária, levando em consideração as demais participações acionárias (OECD, 2005; MIRANDA; AMARAL, 2011; FONTES-FILHO; PICOLIN, 2008).

Estas transformações dentro das Empresas Estatais apenas ressaltam uma tensão existente entre os interesses sócio-políticos diversos, que justificaram a sua criação levando em consideração determinado interesse nacional, e os interesses financeiros enquanto empresa, que precisa manter resultados econômicos e satisfazer o anseio dos investidores. Motivo de observação de vários autores (VERNON, 1979; MAZZOLINI, 1979, ABRANCHES, 1980; SILVA NETO, 1997; MIRANDA; AMARAL, 2011; FONTES-FILHO; PICOLIN, 2008; CUERVO-CAZURRA et al., 2014; OECD, 2005), torna-se claro que Empresas Estatais, em



muitos aspectos, não podem ser analisadas a partir dos mesmo parâmetros e intenções presumidas que Empresas Privadas e que sua atuação em nível internacional apenas gera uma nova camada de complexidade ao assunto.

Empresas estatais existem, via de regra, por sua função social e benefícios públicos (MAZZOLINI, 1979; ABRANCHES, 1980; UNCTAD, 2011). Estas empresas estão situadas dentro de setores estratégicos para a unidade nacional, seja com propósito de gestão de recursos nacionais (petróleo, minérios, produção energética), serviços fundamentais à sociedade (distribuição energética, saneamento básico, telecomunicações e setor financeiro) ou como ferramenta de desenvolvimento industrial (produção industrial que tenha um efeito multiplicador entre outras atividades dentro do setor) (MAZZOLINI, 1979; UNCTAD, 2011). Nas palavras de Abranches (1980, p. 96):

A intervenção do Estado na acumulação e suas formas são determinadas pelo curso de desenvolvimento da estrutura produtiva, pelo grau de heterogeneidade estrutural na economia, pelos modos de sua inserção na ordem econômica mundial e pela dinâmica política dos interesses sociais. A ampliação do aparelho de Estado corresponde, assim, tanto às necessidades criadas por transformações estruturais provocadas pelo processo de desenvolvimento, quanto pela dinâmica política própria a cada etapa deste processo, a pactos, alianças e correlações de poder, envolvendo as diversas forças sociais ativas. Assim, não são nem resultado inexorável de determinações estruturais irresistíveis, nem produto da ideologia da afirmação autoritária e voluntarista de um projeto estatista de elites bem situadas na estrutura de poder. São produtos de respostas políticas a problemas estruturais.

Assim, configura-se por trás da criação de Empresas Estatais, um forte componente político interessado em satisfazer um *deficit* observado na estrutura econômica nacional. De acordo com Silva-Neto (1997), as estatais emergem quando o setor privado não corresponde aos incentivos governamentais para desenvolver determinado setor crucial ao processo de industrialização, tornando o Estado a única alternativa de mobilização de capital e assunção de risco envolvido em determinado investimento. Vernon (1979) argumenta que objetivos do Estado podem envolver o controle monopolístico de recursos nacionais; a criação de grandes corporações nacionais (*national champions*) como meios de desenvolver ou manter uma indústria que o setor privado do país sozinho não conseguiria proteger da competição externa; como agente de implantação de uma política industrial específica do governo; além de agente promotor de exportações e regulador de preço. Choksi (1979) ressalta 25 possíveis objetivos primários de Empresas Estatais em países em desenvolvimento, dentre os quais constam apoiar o processo de industrialização, prover recursos públicos, gerar lucro, treinar mão-de-obra qualificada, elevar o prestígio nacional, zelar pela segurança nacional e controlar a ação de multinacionais

Há, desta forma, uma clareza que fatores políticos de interesse nacional, sejam profundamente articulados com os objetivos das Empresas Estatais em sua constituição inicial. Empresas privadas visam a maximização dos lucros dos acionistas privadas no longo prazo,



sendo este “um objetivo bem definido e a empresa organiza-se para melhor alcançá-lo” (SILVA-NETO, 1997, p.9). Empresas Estatais, por sua vez, atuam diretamente no mercado, fazendo com que seu ambiente operacional seja muito semelhante ao das empresas privadas (SILVA-NETO, 1997). O que confere a disparidade é o fato de que são sujeitas de influência política, sendo utilizados para estes objetivos (SILVA-NETO, 1997). Tal disparidade, a qual Silva-Neto (1997) classifica como um hibridismo destas empresas, Abranches (1979) aponta como uma característica estrutural, basilar a este tipo de organização: “decorre de sua dupla inserção no Estado e no aparelho produtivo, e não de desacertos eventuais de sua gerência, ou do desvirtuamento sistemático de suas *funções* na economia capitalista” (ABRANCHES, 1979, p. 98). As Empresas Estatais, “fazem parte, assim, de um outro universo de relações de poder, de outro tipo de processo decisório, dificilmente reproduzível em uma organização privada” (ABRANCHES, 1979, p. 98).

Silva-Neto (1997) aponta que o processo de tomada de decisão de Empresas Estatais se espelha no modelo aplicado em empresas privadas, em que Proprietários definem os objetivos primários, a Diretoria estabelece diretrizes estratégicas, nomeia executivos e controla o desempenho e Executivos implementam as ações para atingir os objetivos definidos. Contudo, a figura do Governo enquanto proprietário confere particularidades neste processo decisório.

Para Silva-Neto (1997, p. 11), os sistemas desenvolvidos para controlar as Empresas Estatais “apresentam uma série de ineficiências que acabam por se refletir na definição dos objetivos dessas empresas”. Ademais, este autor considera que as múltiplas instituições e indivíduos que compõem o governo podem interagir de forma contraditória:

Em regimes democráticos, o processo político utiliza a negociação como caminho usual para harmonizar interesses antagônicos. Entretanto, isso não garante que as empresas estatais tenham objetivos primários definidos de forma consistente. (SILVA-NETO, 1997 p. 11)

Um outro fator apontado por Silva-Neto (1997) é o fato de que as Empresas Estatais podem ser utilizadas como instrumentos na orientação da política econômica do Estado, podendo agir para operacionalizar metas de natureza micro ou macroeconômicas:

assim, empresas que foram constituídas para produzir bens e serviços podem ser solicitadas a atuar como um instrumento de política de redistribuição de renda ou a colaborar com a política de estabilização do nível de preços ou emprego.(SILVA-NETO, 1997, p. 11)

Tal natureza dúbia das Empresas Estatais se mostra incompatível com o que o sistema financeiro internacional veio a aceitar como boas práticas de governança, fundamentais à atração de investimentos. A OECD (2005) reconhece essas particularidades deste tipo de empresa e apontam dois grandes desafios à boa governança corporativa de Empresas Estatais. A primeira é justamente a necessidade de se equilibrar as funções da esfera pública (interesses do Estado) e as responsabilidades corporativas. O segundo desafio está em atenuar as



possíveis vantagens competitivas que as Empresas Estatais possam vir a ter em vazão das empresas privadas que atuam no mesmo mercado, evitando distorções.

Em vista de tais desafios, a OECD (2005) apresenta 6 diretrizes prescritivas fundamentais à boa governança corporativa destas empresas estatais, à saber: Garantir a existência de uma estrutura legal e regulatória efetiva para empresas estatais; a atuação do Estado enquanto proprietário da Empresa; os acionistas a empresa devem ser tratadas de forma igual; o Estado deve ter responsabilidade para com os diversos *stakeholders*; as demonstrações financeiras devem ser feitas da forma mais transparente possível e; a Diretoria deve ter responsabilidades bem definidas.

A incorporação de aspectos da Governança Corporativa se torna, então, face das Empresas Estatais em um ambiente internacional cada vez mais aproximado, tanto pela abertura de mercados pós-Guerra Fria quanto pelo desenvolvimento tecnológico intenso do final do século XXI (PAES, 2010). Iniciando-se com a abertura de mercados globais dos anos 1990 (FRIEDEN, 2006), várias Empresas Estatais passaram por um processo de privatização (total ou parcial) que reduziu seus números consideravelmente (CUERVO-CAZURRA et al. 2014), mas que também trouxe-as a tona, de forma reconfigurada, em que o Governo se torna um acionista (majoritário ou não), mas que exerce controle sobre ações estratégicas (*Golden-Shares*¹). Ao contrário do que se esperaria, este processo não alterou sua natureza estrutural:

O processo de privatização não significou o fim da propriedade estatal destas empresas. Ao invés, significaram o início de uma nova variação de organizações que representam híbridos inovadores de estado e capital privado, atingindo tanto domínios locais quanto estrangeiros, possivelmente vistos como veículos para o Estado exercer sua política externa e objetivos diplomáticos, junto com os convencionais objetivos sociais e financeiros (CUERVO-CAZURRA et al. 2014, p. 922).

Isso demonstra uma outra face da personalidade de Empresas Estatais que se configuram para atuação no exterior: o suporte à política externa e interesses globais dos países. Recente ênfase tem sido colocada na atuação das Empresas Estatais como transnacionais (AYKUT; GOLDSTEIN, 2006; SENNES; MENDES, 2009, CUERVO-CAZURRA et al. 2014; UNCTAD, 2011; 2014; THE ECONOMIST, 2012), embora a discussão não seja de toda forma recente. Alguns estudiosos da área de Negócios Internacionais tem observado o comportamento de empresas estatais no ambiente internacional desde meados da década de 1970. Embora estes estudos tenham se focado apenas em estatais de países desenvolvidos, os casos analisados auxiliam na criação de uma caracterização destas Empresas Estatais como transnacionais.

Assegurar o controle de recursos estratégicos (no exemplo do autor, petróleo), foi observado por Mazzolini (1979) como um forte motivador para a internacionalização de Empresas Estatais europeias. Assim, embora empresas privadas levem em consideração o ponto de vista microeconômico na hora de atuar diretamente na extração de recursos em outro

¹ Ação nominal que sob condições específicas é capaz de se sobrepor a todas as demais.



país, empresas estatais observam interesses macroeconômicos e motivações políticas, mesmo que não seja justificado no ponto de vista da empresa. No texto de Mazzolini (1979, p.19):

Esta estratégia foi explicada por um oficial do governo: “Envolvimento direto nas atividades de extração aumentam a independência nacional. É óbvio que você ainda está dependente na vontade de outros Estados; mas ao menos você detém algum controle sobre o processo de extração, especialmente em termos do controle do *know-how* requerido neste processo... Isto é importante por uma perspectiva política e de segurança nacional”.

O investimento internacional por parte de estatais vai, então, além dos resultados financeiros corporativos (que seriam objeto de transnacionais privadas), estando mais conectados aos interesses nacionais. Ao se internacionalizar, as estatais podem levar em consideração mais os interesses dos estados do que das empresas; assim, a avaliação do risco do investimento passa a ser mais em relação aos benefícios para o Estado do que para a empresa (MAZZOLINI 1979).

A perspectiva do estreitamento político como motivador do processo de expansão internacional de Empresas Estatais também é levado em consideração. Assim, quando um governo deseja estreitar os laços com outros países, pode usar filiais internacionais de suas empresas para tal. De acordo com o autor (MAZZOLINI, 1979, p. 23)

Para ilustrar, uma grande estatal francesa reportou que primeiro se internacionalizou por razões de política externa: “Nosso país tinha relações ruins com o país-sede (do investimento), e a França não detinha embaixadas lá. Assim, fomos encorajados a investir lá porque isto foi uma oportunidade para estabelecer laços semioficiais com o outro país, o que poderia ser útil para desenvolver novas relações com autoridades locais”. Esta possibilidade foi primeiro imaginada pelo Ministro das Relações Exteriores, que então exerceu influência na empresa via o Primeiro Ministro.

Mazzolini (1979) conclui pela existência de grande distinção entre motivação para internacionalizar por parte das empresas estatais em comparação com empresas privadas, levando em consideração interesses que podem ir além dos interesses corporativos. Mazzolini observa, adicionalmente, que após o estabelecimento de maiores operações internacionais, as empresas estatais conseguem adotar decisões que envolvem investimentos externos estratégicos de forma mais eficiente e com maior agilidade (1979).

Neste aspecto, Vernon (1979) observa que as empresas estatais detêm a utilidade adicional de manter artificialmente o equilíbrio no balanço de pagamentos, na existência de acordos bilaterais de comércio. Assim, quando um país apresenta desequilíbrio em relação ao parceiro de comércio (como um grande superávit, por exemplo), as empresas estatais intervêm como agente importador de mercadorias deste parceiro – mesmo que esta operação não faça sentido para esta estatal. Os interesses do governo estatal novamente são apontados



como possível sobreposição à motivação dos interesses corporativos em um contexto internacional.

Mazzolini e Vernon escrevem a partir do final dos anos 1970, em que a Guerra Fria ainda estava longe de um desfecho fazendo com que a influência política na arena global se tornasse algo muito mais valioso do que simples retornos financeiros. Cuervo-Cazurra et al. (2014), por outro lado, apresentam através de uma perspectiva consideravelmente mais recente, a visão de que, embora a busca por lucros no mercado internacional seja um fator em mente no momento da expansão, a motivação política também pode ser um fator observado. Para os autores, motivos tais como executar os objetivos da política externa do Estado e a expansão global de suas zonas de influência política podem ser considerados mais valiosos do que objetivos corporativos usuais, como adquirir vantagem competitiva ou fatores de custo.

Por exemplo, algumas das Empresas Estatais nos setores de infraestrutura e mineração têm indiscutivelmente objetivado mercados no continente africano como forma de aumentar a influência do Governo Chinês nesta região e apoiar o relacionamento entre os chineses e os governos locais. (CUERVO-CAZURRA et al., 2014)

A presença de agentes de Estado nos processos de tomada de decisão de Empresas Estatais é uma constata (ABRANCHES, 1980; SILVA-NETO, 1997), estando sua alta administração diretamente conectada a figura de um ministério ou secretaria. Na perspectiva da gestão da empresa, Vernon argumenta que as mudanças governamentais não raro realizam impactos consideráveis. O mandato de agentes do governo – ministros, secretários especiais, entre outros – costuma ser relativamente curto, mais curto inclusive que o período em que gestores profissionais permanecem na empresa. Isto faz com que gestores de empresas estatais, ao buscar observar os objetivos dos governantes atualmente no controle do país, tenham dificuldade de alcançar seus objetivos específicos; enquanto a preocupação de um governo pode estar em manter o balanço orçamentário, a preocupação do próximo pode estar em manter ou aumentar o nível de emprego (VERNON, p. 10, 1979).

Estudando o comportamento de Bancos Estatais, Dinç (2005) conclui pela existência de influência de fatores políticos em seu comportamento em países emergentes. Levando em consideração outras diferenças entre Bancos Estatais e Privados, zonas de influência política, períodos temporais longos e diversos grandes mercados, Dinç (2005, p. 475) observa que, em países emergentes, os empréstimos de Bancos Estatais em anos de eleição sobem, em média, 11%, ou “0,5% do PIB de um país médio em 1996”. Esses números, o autor ressalta, são apenas uma distinção entre anos eleitorais e não eleitorais, não sendo possível avaliar fatores políticos que possam influenciar os empréstimos em anos não eleitorais, além de não levar em consideração influência política em bancos privados. Assim, o autor considera que a evidência de interferência política encontrada “é provavelmente uma subestimação da influência política em bancos estatais” (DINÇ, 2005, p. 475).

Perfil da Petrobras



A Petrobras foi criada em 1953 pelo Estado Brasileiro com o objetivo de exercer monopólio na exploração de Petróleo e Gás no Brasil. Através dos anos, com a descoberta de poços de exploração no litoral brasileiro, a empresa se destacou no desenvolvimento tecnológico de exploração em águas profundas, expandiu sua atuação internacionalmente e desenvolveu parcerias de exploração em território nacional com outras gigantes globais (ALMADA; PARENTE, 2013). Nos anos 2000, após a descoberta da reserva de Petróleo Pré-Sal, a Petrobras viu seu reconhecimento e valor de mercado disparar, sendo apontada pela revista Forbes, em 2011 como a 8ª maior empresa do mundo – a frente de gigantes transnacionais como Nestlé, Chevron, Apple e Gazprom (FORBES, 2011). A história mais recente da Petrobras, contudo, tem observado uma redução brusca no valor de mercado da empresa, bem como uma série de denúncias de corrupção e ingerência capazes de colocar em xeque a credibilidade da empresa frente aos investidores internacionais.

Do momento de sua criação, em 1953, a Petrobras, como muitas outras empresas estatais de petróleo do mundo desenvolvido e em desenvolvimento, foi idealizada com o objetivo de controlar a exploração de um recurso extremamente valioso para a segurança nacional e economia dos países. A partir dos anos 1970, a empresa passa a poder exercer contratos de risco com grandes empresas de petróleo estrangeiras, que passam a exercer função de exploração no país (ALMADA; PARENTE, 2013). Esse aumento da participação das empresas estrangeiras no mercado brasileiro culminou com o fim do monopólio da Petrobras, em 1997, algo que forçou a empresa a passar por uma reestruturação estrutural para aumentar seu poder de competição (FERREIRA, 2009). Mesmo com a abertura à competição externa, a empresa vivenciou nos 15 anos subsequentes o que podemos considerar como uma era de ouro, com grande expansão internacional, consolidação da posição de exploração no país e valorização de mercado sem precedentes, tornando-se a maior empresa brasileira da história.

Ferreira (2009) aponta para o documento “Plano Estratégico 2000-2010” como fundamental para entender o direcionamento estratégico da Petrobras. Tal planejamento

Representa um referencial para a inserção da Petrobrás num ambiente competitivo pautado na profunda análise das oportunidades de negócios no Brasil e no exterior. Nele estão definidas as diretrizes de negócio e de gestão que irão nortear as atividades da Petrobrás até 2010, objetivando seu crescimento, maior rentabilidade, consolidação da posição de liderança no Brasil e ampliação de sua presença no mercado internacional (PETROBRÁS, 2000).

Observar a atuação internacional da Petrobras nos ajuda a compreender como o projeto se desenvolveu na última década. A atuação internacional da empresa tem início muito antes, ainda em 1972, quando se torna a primeira empresa estrangeira a atuar no Iraque após o boicote da British Petroleum à produção de petróleo neste país (GOLDSTEIN, 2010). Em 1979, passa a atuar também na Angola, “levando vantagem sobre o fato de que foi o Brasil foi o primeiro país a reconhecer o novo governo após a independência” (GOLSDTEIN, 2010, p. 106). Hoje, a Petrobras possui subsidiárias na Argentina, Angola, Bolívia, Colômbia, EUA e Nigéria, além de escritórios comerciais em Beijing, Chile, Cingapura, Houston, Londres,



Nova York e Tóquio, e possui mais 100 licenças de exploração em 27 países. No período entre 1997-2007, a estatal investiu US\$ 10 bilhões em suas operações no exterior (CARVALHO; BARCELOS, 2009) e estima-se que tenha investido US\$ 15 bilhões entre 2008-2012, apenas em suas operações internacionais (SENNES; MENDES, 2009).

Em 2009, a empresa adquiriu a Esso Chile por US\$400 milhões, aumentando sua participação no mercado latino americano (FDC, 2010), embora aquisição de empresas não pareça ser a principal estratégia de expansão internacional da Petrobras. A companhia adquire poços de exploração (de forma independente ou em parcerias) em diversos países, preferindo inserção do tipo *greenfield*. Outra forma utilizada foi a de parcerias estratégicas; na China, a empresa atua junto com a estatal Sinopec, compartilhando dutos e integrando outras operações; na Nigéria, atua em parceria com a estadunidense Chevron e a norueguesa Statoil (entre outras empresas) (PETROBRAS, 2010). Entretanto, mesmo com operações ao redor do mundo, Carvalho e Barcelos afirmam que após um início difuso de suas operações internacionais a empresa passou a concentrar seus esforços em regiões tidas como estratégicas, a saber: América Latina, África Ocidental e no Golfo do México (p. 222, 2009).

Domesticamente, a descoberta de uma vasta reserva de Petróleo na costa brasileira, conhecida popularmente como Pré-Sal, reforçou o posicionamento global da Petrobras em fins da década de 2000. Esta reserva, de potencial ainda indeterminado (estimativas variam entre 50 e 123 bilhões de barris), carece de intenso investimento tecnológico para produção e a Petrobras tem sido figura central neste processo (PETROBRAS, 2014), mesmo com o leilão de lotes de exploração abertos à empresas nacionais e multinacionais. Este cenário ajudou a empresa a ultrapassar grandes empresas de petróleo e gás globais, atingindo, em 2010, o impressionante valor de R\$405 bilhões.

A situação, contudo, mudou consideravelmente desde então. Desde seu ápice, em 2010, o valor de mercado da empresa caiu em 2014 para praticamente a metade deste valor: R\$209 bilhões (THE ECONOMIST, 2014). Embora tenha apresentado aumento na produção, suas ações caíram consideravelmente no período. Em 2014, especialmente durante o período eleitoral, diversas notícias atingiram o noticiário internacional quanto à denúncias de má gestão (caso Pasadena) e corrupção (Operação Lava-Jato) no seio da empresa, além de utilização da empresa como ferramenta macroeconômica que atuam contrariamente aos melhores interesses dos acionistas.

Petrobras: Influência Política, Má Gestão e Denúncias de Corrupção

O avanço internacional da Petrobras tem, a muito, seguido o ritmo da Política Externa Brasileira. Os casos já mencionados do Iraque e Angola, demonstram uma faceta deste acompanhamento: quando o Governo faz uso de sua estratégia política para garantir crescimento e avanços na sua estatal. Adicionalmente, os exemplos, da década de 1970, retomam a uma fase da empresa sob pleno controle do Estado. O exemplo de Sennes e Mendes a seguir, leva essa relação em uma nova direção:

A estatal ganhou uma concorrência para exploração de petróleo em 2001 (na Tanzânia). Em julho de 2004, a Petrobras estabeleceu formalmente uma parceria com a empresa estatal de exploração de



petróleo tanzaniana, aumentando significativamente sua presença no país. Em março de 2005, o governo brasileiro inaugurou uma embaixada na Tanzânia e em maio daquele ano a Petrobras ganhou outra concessão de exploração no país. Aludindo a outro exemplo da Petrobras, em novembro de 2005 uma embaixada brasileira foi aberta na Guiné Equatorial, enquanto em janeiro de 2006, o governo local permitiu à Petrobras adquirir participações em um bloco de exploração de petróleo. (SENNES; MENDES, p. 171, 2009)

A esta influência no continente africano, soma-se o intenso volume de investimentos realizados na América do Sul nas últimas duas décadas, os quais Ferreira (2009) observa como estratégicos para o futuro da empresa, considerando sua ambição de internacionalização e consolidação da dominação na América do Sul. De acordo com Carvalho e Barcelos (2009), ao estabelecer o foco no cone sul, a empresa tinha como objetivo não apenas aproveitar da sinergia com a proximidade da base de ativos da empresa no Brasil, mas também da “influência política brasileira na região”. Quanto a isso, Erazo (2012) insere as ações da Petrobras, em conjunção com a prática de financiamento internacional de grandes obras do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e da Eletrobras, objetivando o controle estratégico de fontes energéticas no continente, fundamentais para o desenvolvimento do país. Assim, para Erazo (2012, p. 570), “a transformação energética brasileira dos últimos anos e sua vinculação com a estratégica de política externa tem conseguido construir uma internacionalização de sua política energética, como parte essencial de seu objetivo de se tornar uma potencia regional e global”.

A confluência das ações da Petrobras enquanto empresa e do Governo Brasileiro, pode ser interpretado como algo positivo para o valor da companhia, que passa a garantir apoio político em sua expansão – mesmo que isso seja considerado como prática de má-fé por parte do Governo. O problema, na realidade, está quando consideramos outras evidências de influência prejudiciais a empresa.

O preço do petróleo tem sido intensamente controlado no Brasil como parte de uma medida governamental para controlar a pressão inflacionária (THE ECONOMIST, 2014; BBC, 2014). A tão anunciada autonomia brasileira na produção de petróleo nos anos 2000 ficou para trás com o intenso desenvolvimento econômico da última década, e a Petrobras tem sido obrigada a importar petróleo dos mercados internacionais para garantir abastecimento (BBC, 2014). Como o preço não pode ser repassado aos consumidores, o resultado é um crescente endividamento ano a ano por parte da empresa (THE ECONOMIST, 2014). Outro fator de pressão do governo brasileiro está relacionado ao desenvolvimento do Pré-Sal: embora seja considerado uma benção em termos recursos absolutos, seu custo de exploração é considerado caro, e a Petrobras tem sido pressionada a investir pesadamente no desenvolvimento destes campos em vazão de investimento em outras propriedades (THE ECONOMIST, 2014; BBC, 2014).

Dentre os escândalos recentes que envolvem a empresa, está a compra da refinaria de petróleo de Pasadena, nos Estados Unidos, em parceria com a empresa belga Astra Oil (FOLHA, 2014). Nesta ocasião, a Petrobras comprou pelo valor de USD 360 milhões de dólares, metade da refinaria, que estava obsoleta, e que havia sido adquirida em sua totalidade um ano antes pelo valor de USD 42,5 milhões (FOLHA, 2014). O plano declarado pela



Petrobras envolvia o investimento na modernização da planta, tendo em vista o refino de petróleo brasileiro para o abastecimento do então aquecido mercado dos EUA, decisão que foi avaliada de forma favorável pelo Citibank (FOLHA, 2014; THE ECONOMIST, 2014). Com a virada do mercado americano após a crise de 2008 e a decisão da Petrobras de cancelar o investimento na modernização da refinaria, cláusulas contratuais levaram a uma batalha judicial entre a Petrobras e a Astra Oil nos tribunais dos EUA, que elevaram o total da fatura à USD 1,2 bilhão (THE ECONOMIST, 2014). O caso foi intensamente dissecado nos últimos meses pela mídia e demonstrou, em síntese, o que pode ser interpretado como um “mal negócio” ou um caso de negligência informacional com suspeita de corrupção por parte de diretores da empresa. O incidente ganhou grande destaque particularmente por ter sido pessoalmente aprovada pela então Ministra de Minas e Energia, hoje Presidente do Brasil, Dilma Rousseff, que afirma ter tomado tal decisão baseada em relatórios que omitiam informações quanto à cláusulas chave (FOLHA, 2014).

A denúncia de possível corrupção na compra da refinaria de Pasadena, na realidade, se insere dentro de um âmbito de totalidade ainda inserta, atualmente investigados por uma operação da Polícia Federal Brasileira. Denominada “Operação Lava Jato”, a Polícia Federal investiga, em 2014, a suspeita da existência de superfaturamento e lavagem de dinheiro, em que contratos fraudados entre a Petrobras e suas empresas fornecedoras, abasteciam um esquema de pagamento de propinas e caixa dois para Partidos Políticos, membros do congresso nacional, governadores, senadores e executivos de empresas (G1, 2014).

Com auxílio de depoimentos de um ex-diretor da Empresa, Paulo Roberto Costa, que trabalhou na empresa por 30 anos e esteve diretamente envolvido no relatório que levou à compra da refinaria de Pasadena, a investigação ainda em curso executou em novembro de 2014 a prisão preventiva de dezenas de funcionários, diretores, vice-presidentes e presidentes de grandes empreiteiras privadas e fornecedores da Petrobras (G1, 2014). Outras dezenas de políticos foram nomeados por Paulo Roberto Costa, em um esquema de corrupção que calcula-se tenha desviado R\$ 10 bilhões (G1, 2014). À luz de tais denúncias, a presidente do Brasil Dilma Rousseff reconheceu recentemente a gravidade das denúncias, defendeu o caráter da empresa e incentivou a investigação das alegações de corrupção (G1, 2014).

Recentemente, o governo dos Estados Unidos através da *Security Exchange Commission* e do Departamento de Justiça abriu investigação acerca de denúncias de corrupção por parte da empresa, baseando-se na *Foreign Corrupt Practices Act*. Tal lei coíbe empresas americanas ou empresas que estejam cotadas na bolsa de valores de Nova York (NYSE) de subornar oficiais estrangeiros de forma a conseguir vantagens em negócios (FOLHA, 2014).

A Petrobras enquanto Empresa Estatal

As denúncias de corrupção que são no momento investigadas são de altíssima gravidade e põe em cheque todo o esforço da empresa das últimas décadas para se consolidar como grande empresa global. Enquanto nada ainda foi comprovado e a Justiça Brasileira ainda levará anos para se preparar para julgar um caso de corrupção que pode ser revelar um dos mais graves da história do país, é preciso ter cuidado e não ser categórico acerca do que estes casos revelam sobre a Petrobras.

Algo com certeza que pode ser inferido a partir do caso e das demais informações discutidas anteriormente é o alto nível de interferência dos representantes políticos brasileiros



na gestão corporativa da empresa. Algo que pode ser considerado negativo em uma perspectiva da OECD de boa governança corporativa de empresas estatais, na realidade, não está distante do DNA estrutural deste tipo de empresa.

Conforme observamos, historicamente, Empresas Estatais foram criadas objetivando gerir recursos nacionais estratégicos e auxiliar no desenvolvimento industrial, econômico e social. Embora a abertura para investidores externos tenha levado Empresas Estatais a uma nova realidade pautada pelos princípios da Governança Corporativa, os interesses dos acionistas majoritários, ou mais influentes, tendem a prevalecer sobre os dos demais. E os interesses dos Estados nem sempre são o de lucro ou retornos financeiros imediatos.

O caso da Petrobras parece ter se beneficiado em muito com a simbiose com o Governo Federal do Brasil: sua ambição internacional teve seu início e sua maturação com base nas boas relações diplomáticas do Governo Brasileiro. Isso é algo fundamental, ao constarmos que os recursos disputados pela Petrobras com outras grandes empresas globais de petróleo são de propriedade de Estados Nacionais, sendo controlados como recursos estratégicos para o desenvolvimento econômico e segurança dos países. Desta forma, a possibilidade de inserir nas negociações não apenas aporte financeiro, mas também apoio político, militar, econômico e intercâmbio tecnológico e social, é um trunfo para a Petrobras.

O suporte diplomático do Brasil pode ser, então, considerado um dos bens mais valiosos da Petrobras, garantindo consideráveis retornos financeiros. Contudo, pode também se revelar um fardo, no momento em que as exigências políticas façam com que a Petrobras atue como agente de interesse de terceiros, falhando na obtenção de seus objetivos e obrigações corporativas.

Outro fator a ser considerado positivamente são as possibilidades de aporte financeiro por parte do Governo Federal. Mesmo com uma sucessão de resultados trágicos, a Petrobras, vista como bem estratégico, dificilmente viria a falir, ou mesmo ser incorporada por outra gigante do setor. Com menos pressão por lucro, a Petrobras se vê em situação de vantagem para assumir mais riscos em sua atuação e também investir no longo prazo, ambas características que podem resultar em grandes retornos futuros. Isso está diretamente articulado com o fator de que Empresas Estatais possuem consideravelmente menor pressão para gerar lucro, sendo que seus benefícios para o Estado podem ser interpretados a partir de outros parâmetros.

Isso é um pesadelo para investidores privados. A utilização da Petrobras como instrumento para dar vazão a uma política macroeconômica de contenção de preços e como ferramenta para o desenvolvimento do Pré-Sal como recurso estratégico são decisões do governo brasileiro tendo em vista objetivos estatais. A validade ou não de tal estratégia, é algo a ser discutir no âmbito da política econômica do estado, mas, certamente, ao agir em função dos interesses nacionais, contrariam-se os interesses dos investidores privados. Desta forma, ao agir estrategicamente em função dos interesses do governo brasileiro, a Petrobras coloca na mesa uma potencial releitura da validade de se ter ações de Empresas Estatais.

Temos uma situação em que os interesses do Estado estão claramente imbricados na estrutura da empresa e guiam suas ações tendo em vista seus objetivos. No que tange a Petrobras, as boas práticas de Governança Corporativa, compatíveis com a capitalização e valorização da empresa no mercado internacional se tornam então, objetivos secundários, frente aos interesses nacionais. Dado à interpretação clássica de empresas Estatais, exclusivamente ligadas à figura do governo, não há nada de incomum neste fato. Contudo, ao



considerarmos a presente realidade da Petrobras, enquanto empresa de capital misto e que possui responsabilidade com milhares de investidores privados em que nela depositaram recursos financeiros, se torna claro a necessidade de botar em discussão a figura das Empresas Estatais nos mercados financeiros internacionais.

De qualquer forma, é preciso ser ressaltado, a influência do governo brasileiro na Petrobras não pode ser confundida com permissão para prática de corrupção. A indicação de aliados políticos para certas diretorias da empresa e o uso de cargos em estatais como ferramenta de barganha pode constituir parte do jogo político. Isso é uma prática, *a priori*, contrária à boa governança corporativa e aos interesses dos investidores, mas em si, não constitui um ato de corrupção. No entanto, dado a gravidade das denúncias realizadas contra a Petrobras, fica claro que é preciso atenção à atuação política dentro da empresa.

Considerações Finais

O Brasil apresenta duas das 30 maiores estatais transnacionais do mundo. Além da Petrobras, sobre a qual o governo detém 39,8% das ações (dados de 2011, UNCTAD, 2011), a Vale é o outro membro da lista. Embora detenha apenas 5,5% das ações desta empresa, o governo federal possui 12 *golden shares*². No caso da Vale, a influência do governo brasileiro sobre a empresa pode ser sentida recentemente na demissão de Roger Agnelli, ex-CEO da Vale, após discordância quanto à redução do quadro de funcionários e priorização de fornecedores domésticos, denotando um debate acerca dos interesses da empresa contra os interesses do Estado (EXAME, 2011).

Essa observação acerca da Vale, somada ao que foi discutido acerca da Petrobras, nos leva a uma questão quanto à natureza das Empresas Estatais de capital aberto: seriam as questões observadas na Petrobras algo passível de observação em Estatais de outros países, ou algo exclusivo de Estatais brasileiras?

Está certo que empresas Estatais são passíveis de profunda relação com os interesses do governo. Recentemente, informações acerca do envolvimento dos governos da Rússia e China nas decisões de suas Empresas Estatais de capital aberto deixam claro que há grande ressalvas a serem consideradas na Governança Corporativa destas empresas. Ao pensarmos o crescente avanço das Empresas Estatais no mercado internacional e seu aumento de importância para a economia global, um maior número de estudos acerca deste tipo de empresa deve ser estimulado.

Ao trabalharmos o caso da Petrobras, confirma-se a contradição entre os interesses públicos e interesse dos investidores. O interesse nos resultados financeiros da empresa, parecem deixados em segundo plano, em função de seu uso enquanto instrumento de política econômica, de relações exteriores e de desenvolvimento da infraestrutura nacional.

Embora a simbiose entre Petrobras e governo brasileiro possa gerar (e de fato gera) aspectos positivos para os resultados financeiros da empresa, investidores devem ter em mente que a Petrobras, mesmo sendo considerada uma empresa de economia mista, ainda é sujeita de plena influência e interesses do Estado brasileiro. Assim, o investimento realizado

² Ação nominal que sob condições específicas é capaz de se sobrepor a todas as demais.



está sujeito também à esta influência, podendo levar à resultados imprevisíveis, de acordo com os interesses de cada gestão nacional. Não é a toa que a Petrobras foi utilizada nas eleições presidenciais de 2014 como um cabo de guerra entre os dois principais concorrentes e que as ações da empresa flutuaram juntamente com as intenções de voto (THE ECONOMIST, 2014). Boa parte do mercado se encontra consciente desta característica da Petrobras: cabe aos responsáveis por desenhar os objetivos da empresa (seja governo ou gestores profissionais) decidir se prefere batalhar pela sua imagem corporativa ou pela manutenção dos interesses nacionais. Adicionalmente, é importante ter em mente que seja no estudo das práticas de gestão da empresa, de seus investimentos corporativos, não se pode analisá-los pela mesma ótica como se observa grandes empresas privadas.

Quanto às acusações de corrupção, que ainda encontram-se em processo de investigação é preciso cautela para não incorrer no erro de julgar a empresa antes que assim seja feito pelos competentes legais. Versões posteriores desse trabalho podem tratar do assunto com maior clareza, especialmente quanto aos fatos apurados pela Operação Lava Jato.

Referências

- ABRANCHES, Sérgio H. A questão da empresa estatal - economia, política e interesse público. **Revista de Administração de Empresas**, vol. 19, n. 4, pp. 95-105, 1979.
- ALMADA, Laís P.; PARENTE, Virgínia. Oil & Gas industry in Brazil: A brief history and legal framework. **Panorama of Brazilian Law**, vol. 1, n. 1, 2013.
- AYKUT, Dilek; GOLDSTEIN, Andrea. Developing Country Multinationals: South-South Investment Comes of Age. **OECD DEVELOPMENT CENTRE: Working Paper No. 257**. OCDE, Paris, 2006.
- CHOKSI, A. State intervention in the industrialization of developing countries: selected issues. **World Bank Staff Working Paper 341**, Washington, World Bank, 1979.
- CUERVO-CAZURRA, Andrew et al. Government as owners: State-owned multinational companies. **Journal of International Business Studies**, n. 45, pp. 919-942, 2014.
- DINÇ, Serdar. Politicians and Banks: political influences on government-owned banks in emerging markets. **Journal of Financial Economics**, vol. 77, pp. 453-479, 2005.
- DUNNING, John H. Changes in the level and structure of international production: the Edward Elgar Publishing, 1990.
- ERAZO, Óscar Granados. Diplomacia, estrategia e internacionalización de la política energética de Brasil em Suramérica, 2000-2011. **Pap. Polít. Bogotá**, vol. 17, no. 2, pp. 551-576, 2012.
- EXAME. **Governo e empresa têm missões diferentes, diz Agnelli**. São Paulo, 2011. Disponível em: < <http://exame.abril.com.br/negocios/empresas/noticias/governo-e-empresa-tem-missoes-diferentes-diz-agnelli>>. Último acesso em: 30 out. 2012.
- FERREIRA, Pablo Gabriel. A Petrobrás e as reformas do setor de petróleo e gás no Brasil e na Argentina. **Revista de Sociologia e Política**, v. 17, n. 33, pp. 85-96, 2009.
- FOLHA. Departamento de Justiça dos EUA abre investigação sobre Petrobras, diz “FT”. **Folha On-line, 2014**. Disponível em: <http://www1.folha.uol.com.br/poder/2014/11/1545668->



- [departamento-de-justica-dos-eua-abre-investigacao-sobre-petrobras-diz-jornal.shtml](#). Acesso em: 15 nov. 2014.
- FOLHA. **Entenda o caso da refinaria da Petrobras em Pasadena (EUA)**. Folha On-line, 2014. Disponível em: <http://www1.folha.uol.com.br/poder/2014/03/1433096-entenda-o-caso-da-refinaria-da-petrobras-em-pasadena-eua.shtml>. Acesso em: 15 nov. 2014.
- FONTES FILHO, Joaquim R.; PICOLIN, Lídice M. Governança Corporativa em Estatais: avanços, propostas e limitações. **Revista de Administração Pública**, vol. 43, n. 6, pp. 1163-1688, 2008.
- FORBES. **The World Biggest Public Companies – 2011**. Forbes on-line. Disponível em: http://www.forbes.com/lists/2012/18/global2000_2011.html. Acesso em: 15 nov. 2014.
- FRIEDEN, Jeffrey A. **Capitalismo Global** História econômica e política do século XX. 1 Ed. Rio de Janeiro, Editora Zahar, 2006.
- G1. **Dilma diz que investigações da Lava Jato podem mudar o país para sempre**. G1, 2014. Disponível em: <http://g1.globo.com/politica/operacao-lava-jato/noticia/2014/11/dilma-defende-petrobras-e-diz-que-o-que-deve-ser-condenado-sao-pessoas.html>. Acesso em: 15 nov. 2014.
- G1. **Entenda a operação Lava Jato**. G1, 2014. Disponível em: <http://g1.globo.com/politica/noticia/2014/04/entenda-operacao-lava-jato-da-policia-federal.html>. Acesso em: 15 nov. 2014.
- G1. PF diz que prendeu 18 pessoas em nova etapa da Operação Lava Jato. G1, 2014. Disponível em: <http://g1.globo.com/politica/operacao-lava-jato/noticia/2014/11/pf-diz-que-18-pessoas-foram-presas-em-nova-etapa-da-operacao-lava-jato.html>. Acesso em: 15 nov. 2014.
- GOLDSTEIN, Andrea. The emergence of multilatinas: The Petrobras experience. **Universia Business Review**, Primer cuatrimestre 2010, 2010.
- last one hundred years in BUCKLEY, Peter J. **International Investment**. Inglaterra, MAZZOLINI, Renato. European Government-Controlled Enterprises: Explaining International Strategic and Policy Decisions. **Journal of International Business Studies**, Vol 10, No. 3, pp 16-27, 1979.
- MEGGINSON, William L.; NETTER, Jeffrey M. From state to market: a survey of empirical studies on privatization. **Journal of Economic Literature**, 2000.
- MIRANDA, Rubens A.; AMARAL, Hudson F. Governança corporativa e gestão socialmente responsável em empresas estatais. **Revista de Administração Pública**, vol. 45, n. 4, pp. 1069-1094, 2011.
- NETO, Alfredo L. S. Objetivos e sistemas de controle de empresas estatais. **Revista de Administração Pública**, vol. 31, n.3, pp. 5-22, 1997.
- OECD. OECD Guidelines on corporate governance of state-owned enterprises. OECD Publishing, 2005.
- PAES, Diego C. A. S. **Transnacionais Brasileiras: Análise de Incentivo e Apoio Governamental**. Dissertações de Mestrado – EBAPE-FGV, 2010.
- RAMAMURTI, Ravi. Developing Countries and MNEs: Extending and Enriching the Research Agenda. **Journal of International Business Studies**. Vol. 35, No.4, pp. 277-283. Jul. 2004.
- SENNES, Ricardo; MENDES, Ricardo. Public Policies and Brazilian Multinationals. In: RAMSEY, Jase; ALMEIDA, André (Ed). **The Rise of Brazilian Multinationals**. Editora Campus. Rio de Janeiro, 2009.
- THE ECONOMIST. **Especial Report: State Capitalism**. Ed. 21 de Jan, 2012.



THE ECONOMIST. Hard Hat Required. **The Economist On-line**, 2014. Disponível em: <http://www.economist.com/blogs/americasview/2014/03/dilma-and-petrobras>. Acesso em: 15 nov. 2014.

THE ECONOMIST. Over a Barrel. **The Economist Print Edition** 02 set. 2010.

THE ECONOMIST. Two Heads are worse than one. **The Economist Print Edition** 15 abr. 2014.

UNCTAD. **WORLD INVESTMENT REPORT – 2014**: Investing in the SDGs: An action plan. UNCTAD, 2014.

UNCTAD. **World Investment Report 2011**: Non-Equity Modes of International Production and Development. Nova York e Genebra, 2011.

UNCTAD. **World Investment Report 2012**: Towards a New Generation of Investment Policies. Nova York e Genebra, 2012.

VERNON, Raymond. The International Aspects of State-Owned Enterprises. **Journal of International Business Studies**, Vol. 10, No. 3, pp.7-15, 1979.