



A venda da Gaspetro no atual contexto político e econômico brasileiro, ano de 2020

Yago Vinicius de Oliveira Brum Ramos

Rosemarie Bröker Bone

Para entender a venda da subsidiária Petrobras Gás S.A. – Gaspetro será necessário recapitular o contexto nacional e internacional do setor petrolífero e o programa de desinvestimento da Petrobras e seus percalços.

1 – Breve contexto nacional e internacional do setor petrolífero

Neste contexto, dois aspectos devem ser colocados na mesa: a) nacional - a descoberta do Pré-sal em 2006 e b) internacional - as contínuas oscilações dos preços do barril de petróleo iniciadas após a crise financeira internacional 2008.

O gráfico 1 apresenta o preço do petróleo tipo Brent de 2000 a 2020.



Gráfico 1: Preço do petróleo tipo Brent, 2000-2020*

Fonte: EIA, 2020.

Nota: (*) Semana do dia 24/04/2020 quando óleo tipo Brent foi cotado a US\$ 14,24.

Percebe-se que a combinação existente entre o preço e as expectativas quanto ao pré-sal, fizeram a Petrobras, uma empresa de economia mista brasileira, experimentar um momento econômico-financeiro de extremo otimismo até a deflagração de crise financeira internacional em agosto de 2008.

Antes da crise, deu-se início a um grande projeto de investimentos baseado nas expectativas geradas pelo pré-sal. Em 2010, a Petrobras planejava investir US\$ 224 bilhões até 2014 e, em 2014, planejava-se investir mais US\$ 220,6 bilhões até 2018, com o intuito de colocar a empresa dentre as cinco maiores do ramo energético (IPEA, 2017).

A tabela 1 apresenta o *ranking* de 2014 das principais empresas petrolíferas elaborado pela revista Fortune.

Posição	Empresa	Receita (bilhões de dólares)
1ª	Royal Dutch Shell	459.559
2ª	Sinopec Group	457.201
3ª	China National Petroleum	432.007
4ª	Exxon Mobil	407.666
5ª	British Petroleum	396.217
6ª	Total	227.882
7ª	Chevron	220.356
8ª	Gazprom	165.016
9ª	ENI	154.108
10ª	Petrobras	141.462

Tabela 1: Ranking de empresas de petróleo por receita, 2014

Fonte: Elaboração própria a partir do ranking de empresas da Fortune, 2014.

A Petrobras se posicionou na 10ª posição no *ranking* da revista Fortune com uma receita de US\$ 141.462 bilhões, com o objetivo de chegar a 5ª. colocação em 2018.

Acreditava-se à época, que o preço do barril entre 2009 e 2015 iria repercutir em um aumento do lucro da empresa, mas acabou se tornando o seu algoz a partir de 2012. Isso devido à política de preços dos combustíveis adotada pelo governo federal.

De 2009 a 2015, o prejuízo com a comercialização de combustíveis (refino, transporte e comercialização) somou US\$ 51,1 bilhões (PETROBRAS, 2009-2015).

A piora dos preços do petróleo a partir de 2015, vide gráfico 1, corroborou com as análises das empresas de avaliação de risco, que interpretaram a Petrobras como arriscada quanto a sua capacidade de cumprir os compromissos de dívida.

A incerteza levou as principais empresas de classificação de risco (*Moody's, Fitch e Standard & Poor's*) a rebaixarem o *rating* corporativo para “especulativo e sujeito a alto risco de crédito” em 2016 (G1, 2015).

Somados a essa incerteza, encontraram-se os investimentos realizados entre 2006 e 2015, que elevaram a dívida líquida da Petrobras de US\$ 8,4 bilhões em 2006 para US\$ 106,2 bilhões em 2015 (IPEA, 2017).

Esperava-se que o aumento dos investimentos seria acompanhado de uma maior produtividade, uma vez que estariam sendo canalizados para melhoria de processos e qualificação de trabalhadores, mas não foi o que ocorreu.

O gráfico 2 apresenta a razão dívida líquida sobre o EBITDA (Lucro antes de juros, taxas, depreciação e amortização) ajustado de 2010 a 2019. Esta razão mostra quantos anos a empresa levaria para pagar a sua dívida líquida usando sua geração de caixa, ou seja, representa o grau de alavancagem de uma empresa. A razão ideal encontra-se entre 1 ano e 3,5 anos (INVESTING, 2020).

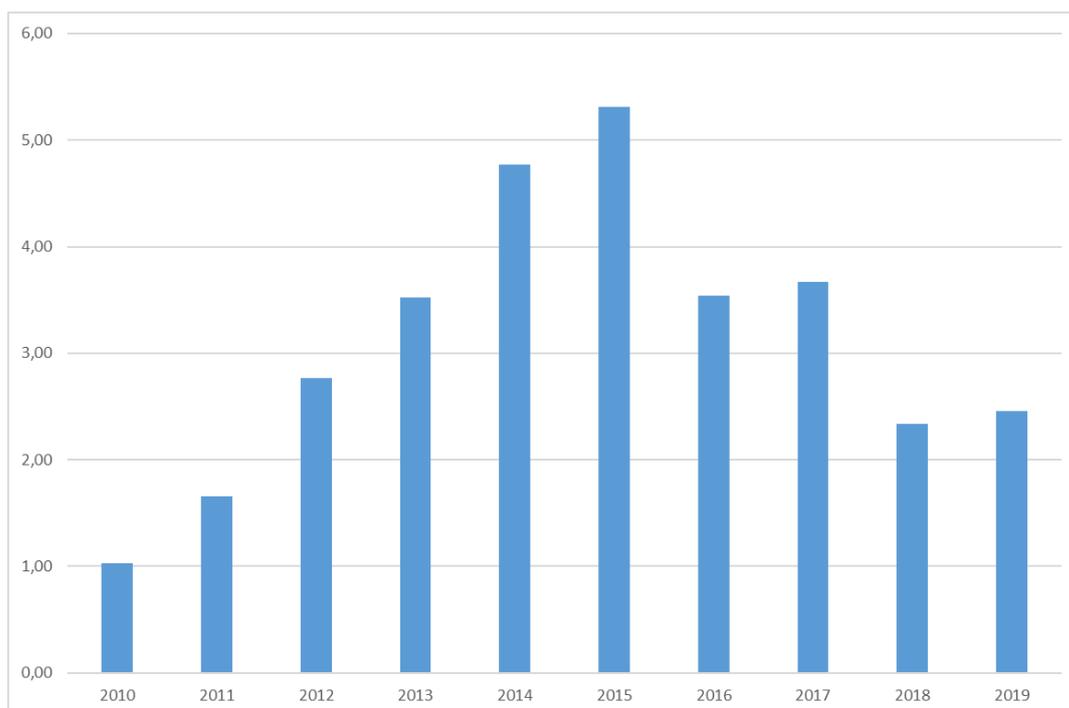


Gráfico 2: Razão dívida líquida/EBITDA ajustado, 2010-2019

Fonte: Elaboração própria a partir de Petrobras, 2011-2019.

Nota: o ajustamento se refere a exclusão da *International Financial Reporting Standards (IFRS 16)* para arrendamentos mercantis.

Conforme a razão apresentada no gráfico 2, vê-se que saltou de 1,03 em 2010 para 5,31 em 2015. Ou seja, o aumento da dívida líquida foi maior do que o EBITDA.

A empresa precisou de mais 3,5 anos na maioria dos anos para pagar o que devia, ficando em uma zona perigosa que não foi bem vistas pelo mercado. A empresa estava alavancada e no caso de percalços, poderia não conseguir honrar os seus compromissos.

É consenso que não apenas a conjuntura internacional e as decisões da Petrobras quanto aos investimentos em projetos de alto valor agregado levaram à crise da empresa.

A operação da Política Federal conhecida como Lava Jato indicou que a Petrobras continha em seus negócios problemas com superfaturamento e estes foram apontados como a origem do prejuízo financeiro deste período.

O gráfico 3 mostra o lucro total antes dos impostos de 2010 a 2019.

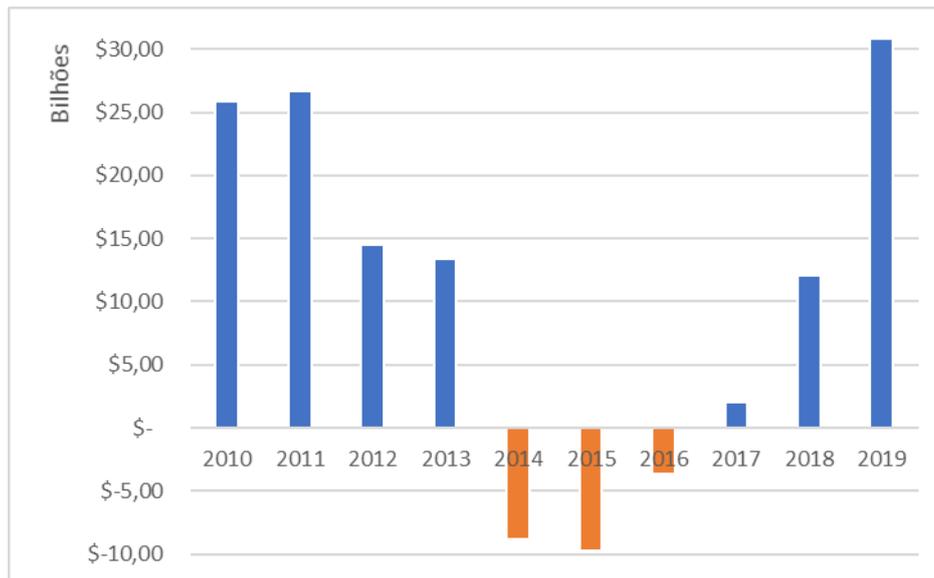


Gráfico 3: Lucro total antes dos impostos da Petrobras (em milhões de dólares), 2010-2019
Fonte: Elaboração própria a partir de Petrobras, 2010-2019.

Pode-se verificar que os anos de 2014, 2015 e 2016 foram de grande prejuízo para a empresa. Porém, é notória a sua recuperação a partir de 2017.

Para se recuperar da crise financeira e conquistar novamente a credibilidade, a Petrobras intensificou um plano de desinvestimento ao final de 2015 na gestão de Graça Foster.

Foram vários Planos de Negócios e Gestão posteriores que visaram a venda de ativos não ligados ao seu *core business*, qual seja a exploração e produção (E&P) de hidrocarbonetos, especialmente na área do pré-sal (PETROBRAS, 2019).

O direcionamento dos investimentos da Petrobras consta no gráfico 4, onde tem-se a divisão por segmento da cadeia do petróleo: exploração & produção (E&P), refino, gás & energia, internacional, distribuição e outros. Conforme a Petrobras (2018), cada segmento engloba o que segue:

“Exploração e Produção (“E&P”): esse segmento abrange as atividades de exploração, desenvolvimento e produção de petróleo bruto, LGN (líquido de gás natural) e gás natural no Brasil e no exterior, com o objetivo principal de suprir nossas refinarias nacionais. O segmento de E&P também atua por meio de parcerias com outras sociedades, incluindo a participação em entidades estrangeiras que operam nesse segmento;

Refino, Transporte e Comercialização (“RTC”): este segmento abrange as atividades de refino, logística, transporte e comercialização de petróleo e derivados no Brasil e no exterior, exportação de etanol, operações 41 petroquímicas, como extração e processamento de xisto, além de deter participações em sociedades petroquímicas no Brasil;

Gás e Energia: este segmento abrange as atividades de logística e comercialização de gás natural e eletricidade, transporte e comercialização de GNL (gás natural liquefeito), geração de energia elétrica por meio de usinas termelétricas, além de participação em

transportadores e distribuidores de gás natural no Brasil e no exterior. Inclui também operações de fertilizantes;

Distribuição: Esse segmento cobre as atividades da Petrobras Distribuidora S.A., que comercializa derivados de petróleo, incluindo gasolina e diesel, etanol e gás natural veicular no Brasil. Este segmento também inclui a distribuição de operações de derivados de petróleo no exterior (América do Sul)”.

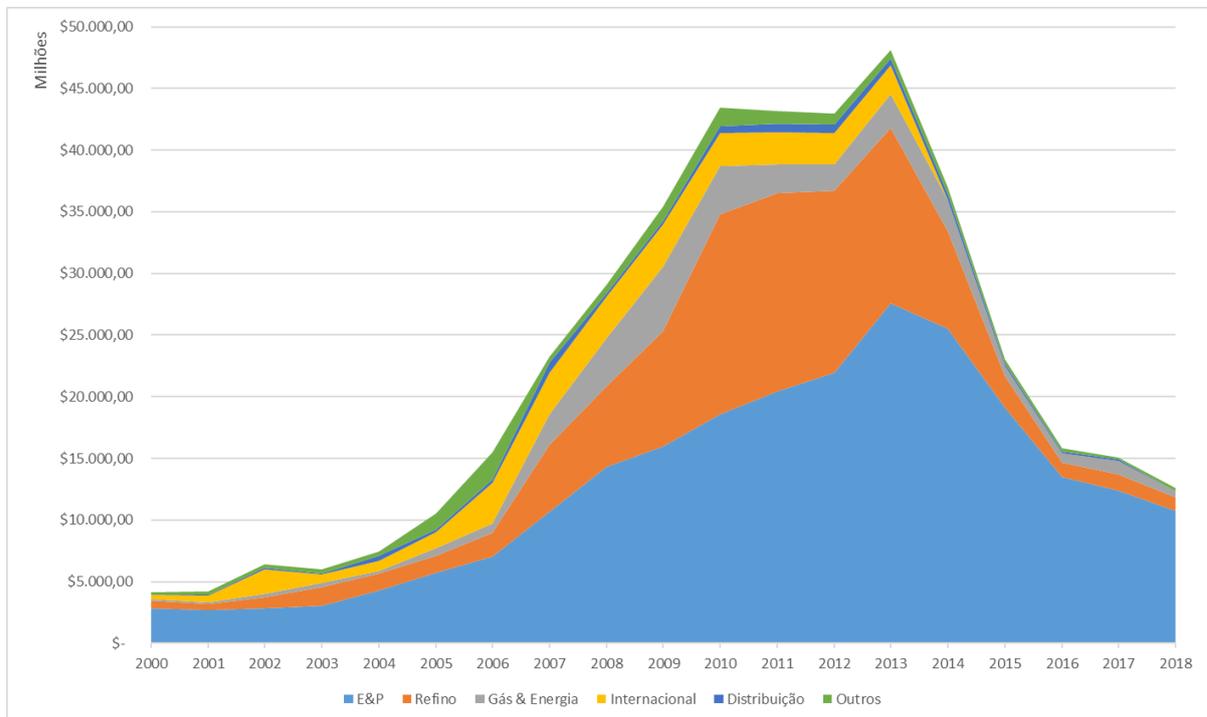


Gráfico 4: Investimentos nominais da Petrobras por segmento (em milhões de dólares), 2000-2018
Fonte: Elaboração própria a partir de dados da Petrobras, 2019.

Observa-se no gráfico 4, que os investimentos cresceram sucessivamente ao longo de 2000 a 2013. O ponto alto ocorreu em 2013 para todos os segmentos, com ênfase na E&P e refino. Entretanto, a crise financeira internacional de 2008 proporcionou uma desaceleração generalizada. Percebe-se que o refino foi o segmento que mais sofreu com a crise internacional e as decisões da empresa, uma vez que vem diminuindo gradativamente após 2014.

No geral, pode-se dizer que a crise econômica-política nacional levou os investimentos da empresa a uma queda livre até 2016 e com uma pequena suavização a partir desta data.

Segundo o atual presidente da empresa (gestão de 2019-2022), o economista Roberto Castello Branco, um dos objetivos dos sucessivos planos de desinvestimentos é reduzir a razão entre dívida líquida/EBITDA para 1,5 (REUTERS, 2020). Nota-se que, de certa forma, a política de desinvestimentos e a eliminação de algumas práticas empresariais nocivas proporcionaram a redução da razão dívida líquida/EBITDA para 2,46 em 2019.

É nesse contexto que se insere a venda da subsidiária Petrobras Gás S.A. – Gaspetro, sabendo da importância do gás natural na uma matriz energética nacional, como pode-se verificar no gráfico 5.

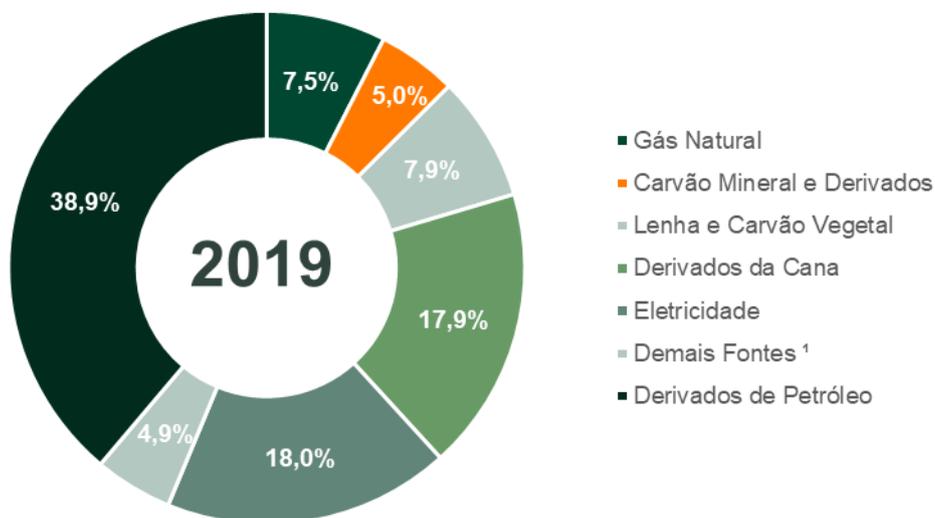


Gráfico 5: Consumo final de energia por fonte no Brasil (%), 2019
Fonte: MME/EPE, 2019.

Contudo, o gás natural vem participando do consumo final de forma decrescente, com 10,5% em 2017, 8,6% em 2018 e 7,5% em 2019 (MME/EPE, 2019). Ou seja, vem perdendo fôlego apesar de ser uma fonte limpa de consumo de energia.

2 - Gaspetro

A Gaspetro é uma subsidiária controlada (por ações) da Petrobras criada em 1998. Ela tem como função a participação acionária em sociedades as quais desempenham as atividades de comercialização, importação, exportação, armazenamento e distribuições de gás natural (GASPETRO, 2020b).

Em 2015, a Petrobras vendeu 49% da sua participação na Gaspetro para a Mitsui Gás e Energia do Brasil (AGÊNCIA BRASIL, 2016). Naquela data, a venda não se concretizou, pois a japonesa Mitsui possuía uma forte participação no mercado e a compra foi alegada como uma redução da concorrência.

A Mitsui detinha participação junto a Gaspetro e, também nas empresas estaduais de distribuição de gás natural (CÂMARA DOS DEPUTADOS, 2015). Entretanto, a transação foi efetivada após análise do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) sob o argumento de que haveria apenas uma troca de titularidade e que os governos estaduais manteriam a participação majoritária nas distribuidoras (REUTERS, 2015).

Em fevereiro de 2020, a Petrobras colocou à venda 51% de participação na Gaspetro, conforme acordado com o CADE (G1, 2020). Esse acordo teve o intuito de estimular a concorrência no setor, até então explorado quase integralmente pela Petrobras.

O Termo de Compromisso de Cessação firmado entre a Petrobras e o CADE (2019) prevê:

“A Petrobras se compromete a vender as transportadoras Nova Transportadora do Sudeste (NTS, com participação da Petrobras de 10%), Transportadora Associada de Gás (TAG, com participação da Petrobras de 10%) e Transportadora Brasileira Gasoduto Bolívia-Brasil (TBG, com participação da Petrobras de 51%). A estatal também deverá alienar sua participação acionária indireta em companhias distribuidoras, seja alienando suas ações na Gaspetro, seja buscando a alienação da participação da Gaspetro nas companhias distribuidoras.”

Porém, o processo de venda foi mais uma vez interrompido pela justiça. Dessa vez, somado ao argumento de 2015 de que a venda causaria um desequilíbrio acionário desfavorável aos governos estaduais, caso os 51% fossem vendidos a Mitsui. Também, porque constatou-se a falta de diálogo por parte da Petrobras com os estados (VALOR, 2020).

O processo de desinvestimentos da Petrobras e a consequente venda da Gaspetro encontram eco na política do governo federal desde o governo de Michel Temer. A intenção é trazer oportunidades para o crescimento do setor de gás, a partir de uma maior concorrência entre os agentes do mercado.

A figura 1 apresenta a participação atual (em 2020) da Gaspetro nas companhias estaduais de distribuição de gás.



Figura 1: Participação da Gaspetro nas empresas distribuidoras no Brasil, 2020
Fonte: Gaspetro, 2020a.

Conforme a empresa, existe um claro comprometimento para com a sociedade: “A Gaspetro possui, atualmente, participação acionária em 19 empresas de distribuição de gás natural das 27 constituídas no país. A partir dessa operação a empresa contribui para o desenvolvimento da infraestrutura de distribuição oferecendo a praticidade, o conforto e a segurança do gás natural nas regiões onde atua.” (GASPETRO, 2020a).

Por outro lado, o grande argumento dos estados é de que a Gaspetro ao não dialogar com os parceiros da distribuição do gás natural está num processo pouco transparente de venda dos ativos.

Sabendo que cada estado tem uma visão diferente em relação ao setor de gás, acredita-se que a incerteza quanto à manutenção dos interesses estaduais estará presente nas negociações.

Enquanto alguns temem uma interferência na gestão das distribuidoras em prol de interesses de investidores, outros, que planejam a privatização das companhias de seus estados, se preocupam com uma possível desvalorização delas em uma futura negociação (VALOR, 2020a,b).

Vem sendo formulada uma nova proposta com relação a Gaspetro. Esta transação de venda seria conjunta e envolveria a Gaspetro e determinadas companhias distribuidoras. Segundo o Secretário da Fazenda de Alagoas, George Santoro, alguns estados avaliam a privatização de suas distribuidoras; entretanto, há uma clara necessidade de discussão com a Petrobras sobre a possibilidade de uma venda conjunta de ações de ambas as partes (VALOR, 2020a,b). Sem isso, acredita-se que não haverá consenso.

3 – Considerações Finais

A Petrobras viveu momentos de grande euforia e incerteza, que lhe renderam a elaboração de planos de desinvestimentos a fim de vender ativos fora do seu core business.

A prioridade ao longo dos anos ainda é a exploração e produção, em especial na área do pré-sal.

O gás natural encontra-se na matriz energética com participação de 7,5%.

É uma fonte de energia limpa e em algum momento no passado foi priorizado pelos investimentos da Petrobras. Porém, os planos de negócios e gestão atuais vem indicando que a venda do setor gasífero é um bom “negócio”.

A venda da Gaspetro encontra-se neste contexto. Inicialmente vendeu-se 49% para a Mitsui e em 2020 colocou-se os restantes 51% na mesa.

Os estados detentores de ações nas empresas distribuidoras reagem. Por conta disso, a justiça procura dar transparência a operação, pois alegam falta de diálogo com a Petrobras.

O que os estados pretendem é que a venda das distribuidoras seja feita em conjunto, para que a abertura de mercado seja efetiva. Esta operação financeira ainda se encontra sem desfecho.

Esta opinião é de inteira responsabilidade dos autores.

Referências consultadas e citadas:

ABEGAS. 2020. **Parlamentares do PT do Nordeste vão à Justiça contra venda da Gaspetro.** Disponível em: <https://www.abegas.org.br/arquivos/75864> Acessado em: 22/05/2020.

AGÊNCIA BRASIL. 2016. **Justiça restabelece validade da venda de 49% da Gaspetro para a Mitsui Gás.** Disponível em: <https://agenciabrasil.ebc.com.br/economia/noticia/2016-08/justica-restabelece-validade-da-venda-de-49-da-gaspetro-para-mitsui-gas> Acessado em: 29/05/2020.

AGÊNCIA BRASIL. 2020. **Petrobras coloca à venda sua participação na Gaspetro.** Disponível em: <https://agenciabrasil.ebc.com.br/economia/noticia/2020-02/petrobras-coloca-venda-sua-participacao-na-gaspetro> Acessado em: 22/05/2020.

CADE. 2019. **Cade e Petrobras celebram acordo para venda de ativos no mercado de gás natural.** Disponível em: <http://www.cade.gov.br/noticias/cade-e-petrobras-celebram-acordo-para-venda-de-ativos-no-mercado-de-gas-natural> Acessado em: 22/05/2020.

CÂMARA DOS DEPUTADOS. 2015. **Venda de ações da Gaspetro para empresa japonesa é criticada por deputados.** Disponível em:

<https://cd.jusbrasil.com.br/noticias/265781308/venda-de-aco-es-da-gaspetro-para-empresa-japonesa-e-criticada-por-deputados> Acessado em: 22/05/2020.

ENERGY INTERNATIONAL ADMINISTRATION (EIA). 2020. **Weekly European Brent Spot price.** Disponível em: <https://www.eia.gov/dnav/pet/hist/LeafHandler.ashx?n=PET&s=RBRTE&f=W> Acessado em: 22/05/2020.

EMPRESA DE PESQUISA ENERGÉTICA (EPE). 2017. **Demanda de Energia.** Disponível em: http://www.epe.gov.br/sites/pt/publicacoes/dadosabertos/publicacoes/Publicacoes/Arquivos/publicacao-332/topico-424/02%20Demanda%20de%20Energia_Texto.pdf Acessado em: 22/05/2020

EPBR. 2020. **Venda da Gaspetro é questionada na Justiça.** Disponível em: <https://epbr.com.br/venda-da-gaspetro-e-questionada-na-justica/> Acessado em: 22/05/2020.

ESTADÃO. 2019. **Petrobras conversa com Mitsui sobre venda da participação na Gaspetro.** Disponível em: <https://economia.uol.com.br/noticias/estadao-conteudo/2019/08/02/petrobras-conversa-com-mitsui-sobre-venda-da-participacao-na-gaspetro.htm> Acessado em: 22/05/2020.

FORAIN, Y. C. 2017. **Petrobras do investimento ao desinvestimento: renascimento após a maior crise corporativa da sua história.** Disponível em: <http://monografias.poli.ufrj.br/monografias/monopoli10021529.pdf> Acessado em: 22/05/2020.

FORTUNE. 2014. **Global 500 2014.** Disponível em: <https://fortune.com/global500/2014/search/> Acessado em: 28/05/2020.

G1. 2015. **Standard & Poor's tira grau de investimento da Petrobras e bancos.** Disponível em: <http://g1.globo.com/economia/negocios/noticia/2015/09/standard-poors-tira-de-grau-de-investimento-da-petrobras.html> Acessado em: 22/05/2020.

G1. 2020. **Petrobras inicia processo para vender participação de 51% na Gaspetro.** Disponível em: <https://g1.globo.com/economia/noticia/2020/02/27/petrobras-inicia-processo-para-vender-participacao-de-51-na-gaspetro.ghtml> Acessado em: 29/05/2020.

GASPETRO. 2020a. **Participação acionária.** Disponível em: <https://gaspetro.com.br/pt/institucional/participacoes-acionarias-1> Acessado em: 26/5/2020.

GASPETRO. 2020b. **A companhia.** Disponível em: <https://gaspetro.com.br/pt/institucional/a-companhia> Acessado em: 22/05/2020.

GASPETRO. 2020c. **Distribuição de Gás Natural.** Disponível em: <https://gaspetro.com.br/pt/institucional/distribuicao-de-gas-natural-1> Acessado em: 29/05/2020.

GASPETRO. 2019. **Carta Anual de Políticas Públicas e Governança Corporativa 2019.** Disponível em: <https://gaspetro.com.br/pt/transparencia/carta-anual-de-politicas-publicas-e-de-governanca-corporativa> Acessado em: 22/05/2020.

- INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA (IPEA). 2017. **Petrobras: crise financeira e de credibilidade e recuperação recente**. Disponível em: http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/8111/1/Radar_n53_Petrobras.pdf Acessado em: 22/05/2020.
- INVESTING. 2019. **Buggpedia: O Que é a Dívida Líquida / EBITDA?** Disponível em: <https://br.investing.com/analysis/buggpedia-o-que-e-a-divida-liquida--ebitda-200224695> Acessado em: 29/05/2020.
- PETROBRAS. 2010-2019. **Relatório fiscal**. Disponível em: <https://www.investidorpetrobras.com.br/resultados-e-comunicados/relatorios-anuais/> Acessado em: 22/05/2020.
- PETROBRAS. 2009-2019. **Form 20-F**. Disponível em: <https://www.investidorpetrobras.com.br/resultados-e-comunicados/relatorios-anuais/> Acessado em: 30/05/2020
- PETROBRAS. 2018. **Série Parceria e Desinvestimentos**. Disponível em: <https://petrobras.com.br/fatos-e-dados/por-que-parcerias-e-desinvestimentos-sao-importantes-para-a-petrobras.htm> Acessado em: 22/05/2020.
- PETROBRAS. 2020. **Petrobras inicia fase não-vinculante da Gaspetro**. Disponível em: https://mz-prod-cvm.s3.amazonaws.com/9512/IPE/2020/c38cfb83-0dff-431e-a0ef-470d649f14e5/20200515214020964765_9512_762362.pdf Acessado em: 22/05/2020.
- REUTERS. 2015. **Cade aprova venda de fatia de companhia de gás da Petrobras à Mitsui**. Disponível em: <https://economia.uol.com.br/noticias/reuters/2015/12/02/cade-aprova-venda-de-fatia-de-companhia-de-gas-da-petrobras-a-mitsui.htm> Acessado em: 29/05/2020.
- REUTERS. 2020. **ANÁLISE-Plano de desinvestimentos da Petrobras enfrenta desafios em meio à guerra de preços**. Disponível em: <https://br.reuters.com/article/businessNews/idBRKBN21D3NA-OBRBS> Acessado em: 29/05/2020.
- VALOR. 2020a. **Bancada petista do Nordeste vão à Justiça contra venda da Gaspetro**. Disponível em: <https://valor.globo.com/politica/noticia/2020/05/14/bancada-petista-do-nordeste-vao-a-justica-contra-venda-da-gaspetro.ghtml> Acessado em: 22/05/2020.
- VALOR. 2020b. **Parlamentares do PT do Nordeste vão à Justiça contra venda da Gaspetro**. Disponível em: <https://valor.globo.com/politica/noticia/2020/05/13/parlamentares-do-pt-do-nordeste-vo-justia-contra-venda-da-gaspetro.ghtml> Acessado em: 29/05/2020.