

FUNDAÇÃO GETULIO VARGAS
ESCOLA BRASILEIRA DE ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA E DE EMPRESAS
MESTRADO EXECUTIVO EM GESTÃO EMPRESARIAL – MEX

VERSÃO PRELIMINAR DE TRABALHO DE FINAL DE CURSO DE MESTRADO APRESENTADO POR

EDUARDO RODRIGUES DA SILVA

**SUBSÍDIO DO COMBUSTÍVEL EM EMPRESAS HÍBRIDAS NA
INDÚSTRIA DE PETRÓLEO E GÁS NATURAL: FATORES E
MOTIVAÇÕES**

Orientador Acadêmico
PROF. JOAQUIM RUBENS FONTES FILHO

Silva, Eduardo Rodrigues da
Subsídio do combustível em empresas híbridas na indústria de petróleo e gás natural: fatores e motivações / Eduardo Rodrigues da Silva. – 2019.

62 f.

Dissertação (mestrado) - Escola Brasileira de Administração Pública e de Empresas, Centro de Formação Acadêmica e Pesquisa.

Orientador: Joaquim Rubens Fontes Filho

Inclui bibliografia.

1. Empresas híbridas. 2. Óleo - Indústria. 3. [Gás como combustível](#). 4. Petróleo como combustível. 6. Empresas Públicas. I. Fontes Filho, Joaquim Rubens. II. Escola Brasileira de Administração Pública e de Empresas. Centro de Formação Acadêmica e Pesquisa. III. Título.

CDD – 338.2728

EDUARDO RODRIGUES DA SILVA


**"SUBSÍDIO DO COMBUSTÍVEL EM EMPRESAS HÍBRIDAS NA INDÚSTRIA DE PETRÓLEO E GÁS NATURAL:
FATORES E MOTIVAÇÕES".**

DISSERTAÇÃO apresentado(a) ao Curso de MESTRADO PROFISSIONAL EXECUTIVO EM GESTÃO EMPRESARIAL do(a) ESCOLA BRASILEIRA DE ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA E DE EMPRESAS para obtenção do grau de MESTRE(a) em ADMINISTRAÇÃO.

Data da defesa: 28/11/2019

ASSINATURA DOS MEMBROS DA BANCA EXAMINADORA

Presidente da Comissão Examinadora: Prof^o/a JOAQUIM RUBENS FONTES FILHO


JOAQUIM RUBENS FONTES FILHO
Orientador


ÁLVARO BRUNO CYRINO
Membro


ANDRÉ CARLOS BUSANELLI DE AQUINO
Membro



Instrução Normativa nº 01/19, de 09/07/19 - Pró-Reitoria FGV

Em caso de participação de Membro(s) da Banca Examinadora de forma não-presencial*, o Presidente da Comissão Examinadora assinará o documento como representante legal, delegado por esta I.N.

*Skype, Videoconferência, Apps de vídeo etc

Para minha querida esposa Júlia, para a pequena Gabriela e o pequeno que está por vir.
Todo o meu amor.

AGRADECIMENTOS

Ao meu orientador por todo apoio durante todo o período do mestrado.

Aos meus colegas de curso por toda camaradagem.

Ao meus pais Manoel e Liége, meu irmão Felipe e meu tio Luiz Carlos, incentivadores do meu desenvolvimento intelectual e grandes apoiadores em todos os aspectos e etapas da minha vida.

RESUMO

i

Objetivo: Empresas híbridas são caracterizadas pelo cumprimento de duas ou mais lógicas conflitantes. Nesse contexto, o presente trabalho tem como objetivo identificar quais elementos levaram duas empresas públicas do setor de petróleo e gás natural a decidir tomar decisões distintas, uma visando a lógica comercial/econômica e a outra visando a lógica pública/social, em situações similares, a saber, o subsídio no preço dos combustíveis

Metodologia: Para tal objetivo, utilizamos o método de estudo de casos “two-tails”, onde aprofundamos o entendimento em duas situações opostas. Utilizando-se as seis dimensões do hibridismo propostas por Alexius e Furusten (2019), identificamos as partes relacionadas que se beneficiaram do subsídio. Ademais, outros critérios foram utilizados no estudo, tais como nível de desenvolvimento do setor de petróleo e gás natural no país, as políticas econômicas do governo vigente e a popularidade do governo.

Resultados: O nível de desenvolvimento da indústria e a situação financeira da empresa se mostraram fundamentais para a tomada de decisão sobre a lógica a se seguir. Em uma indústria em declínio, a necessidade de atrair investidores e sócios é mais latente, fazendo com que a chamada *State Owned Enterprise* (SOE) adote a lógica comercial/econômica para atingir esse fim. Adicionalmente, o percentual das ações em poder do Estado não se mostrou crítico para a tomada de decisão pela lógica social: o governo colombiano, que detinha maior percentual de ações em sua SOE, decidiu por seguir a lógica comercial. Por sua vez, o governo brasileiro, que detinha um percentual menor de ações em sua SOE, decidiu por seguir a lógica social. Por último, a taxa de aprovação do governo não se mostrou fator importante na tomada de decisão, mas o caso brasileiro ilustrou que o aumento do preço dos combustíveis pode desencadear ondas de manifestações contra o governo difíceis de serem controladas.

Limitações: Um dos limitadores do estudo se refere à ausência de entrevistas como uma fonte adicional de dados, causada principalmente pela ausência de uma rede de contatos no mercado Colombiano. Ademais, outro fator de limitação se deu quanto à compreensão aprofundada do mercado colombiano, suas instituições e os fatores culturais que os cercam.

Contribuições práticas: Entender os fatores que levaram uma empresa híbrida a decidir seguir a lógica comercial ou social é importante para os investidores minoritários dessas empresas, que podem evitar a sua participação quando um governo utilizar a SOE para implementação de política pública.

Contribuições sociais: A população em geral é muito afetada pelos preços dos combustíveis praticados no país. Como a logística ainda é muito dependente dos combustíveis fósseis, qualquer mudança nos preços impacta, direta e indiretamente, a população em geral.

Originalidade: Apesar do assunto relacionado ao subsídio aos combustíveis ser amplamente discutido na academia, a visão proposta no trabalho sobre o hibridismo nas lógicas mercadológicas versus as lógicas sociais ainda é pouco explorada.

Palavras-chave: Empresas Híbridas; Hibridismo; Indústria de Óleo e Gás; Empresas Públicas; e Subsídio de Combustível.

Categoria do artigo: Dissertação de Mestrado

ABSTRACT

Objective: Hybrid companies are characterized by the fulfillment of two or more conflicting logics. In this context, the purpose of the present work is to identify which elements led two public companies from the oil and gas industry to follow different decision paths. One followed the commercial/economic logic and the other one followed the social/public logic regarding fuel price subsidy.

Methodology: We use the “two-tails” case study method, where we deepen the understanding of the two opposite situations. The six dimensions proposed by Alexius and Furusten (2019) made it possible to identify which related parts were benefited by the subsidies. In addition, other criteria such as level of development of the country's oil and gas industry, current governmental economic policies and government popularity were also used in the study.

Results: The level of development of the industry and the situation of the company proved to be fundamental for decision making on which logic to follow. In a declining industry, the necessity to attract investors and partners is more latent, making the State Owned Enterprise (SOE) assume the business/economic logic to achieve this end. Additionally, the percentage of shares held by the state in the SOE was not critical in assuming the social/public logic: the Colombian government, which held the largest percentage of shares in its SOE, decided to follow the commercial logic; on the other hand, the Brazilian government, which held a smaller percentage of shares in its SOE, decided to follow the social logic. At last, the government's approval rate was not an important factor in decision-making process, however, the turmoil occurred in Brazil during 2013 illustrated that rising fuel prices could trigger waves of protests against the government.

Limitations: One of the limitations of the study refers to the absence of interviews as an additional source of data, mainly caused by the absence of network in the Colombian market. In addition, another limiting factor was the absence of a deeply understanding of the Colombian market, its institutions and the cultural factors that surround them.

Practical Contributions: Understanding the factors that led a hybrid company to decide to follow the business or the social logic is important to minority shareholders of those companies, who can avoid their participation when a government uses the SOE for public policy implementation which may affect the results of the company.

Social Contributions: The general population is greatly affected by fuel prices in the country. As logistics is still highly dependent on fossil fuels, any change in prices directly and indirectly impacts the general population.

Originality: Although the issue of fuel subsidy is widely discussed in academia, the view proposed in the paper on hybridism in marketing versus social logic is still little explored in general.

Keywords: Hybrid Organizations; Hybridity; Oil and Gas Industry; State Owned Enterprises; and Fuel Subsidy.

Paper category: Master's thesis

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	10
2 REFERENCIAL TEÓRICO	12
3 METODOLOGIA.....	29
4 ANÁLISE E RESULTADOS OBTIDOS	32
4.1 Ecopetrol.....	32
4.1.1 <i>Histórico da Ecopetrol e da indústria de petróleo colombiana</i>	<i>32</i>
4.1.2 <i>O subsídio da gasolina colombiana e o papel da Ecopetrol.....</i>	<i>34</i>
4.1.3 <i>Análise das métricas.....</i>	<i>37</i>
4.1.3.1 <i>As seis dimensões do hibridismo</i>	<i>37</i>
4.1.3.2 <i>Principais beneficiários dos subsídios</i>	<i>39</i>
4.1.3.3 <i>Outras métricas propostas.....</i>	<i>40</i>
4.2 Petrobras.....	41
4.2.1 <i>Histórico da Petrobras e da indústria do petróleo brasileira.....</i>	<i>41</i>
4.2.2 <i>O subsídio da gasolina brasileira e o papel da Petrobras.....</i>	<i>44</i>
4.2.3 <i>Análise das métricas.....</i>	<i>49</i>
4.2.3.1 <i>As seis dimensões do hibridismo</i>	<i>49</i>
4.2.3.2 <i>Principais beneficiários dos subsídios</i>	<i>51</i>
4.2.3.3 <i>Outras métricas</i>	<i>51</i>
4.3 Análise Comparativa	52
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	58
REFERÊNCIAS.....	60

1 INTRODUÇÃO

As organizações híbridas são caracterizadas pela busca de, no mínimo, duas missões distintas. Nesse sentido, elas procuram o equilíbrio entre duas ou mais lógicas conflitantes para alcançarem os objetivos desejados. O conflito mais comum se dá entre a lógica mercadológica e a de cunho social.

Na lógica mercadológica, a empresa visa eficiência, rentabilidade e retorno econômico, gerenciando a empresa para a maximização do retorno do acionista, tendo esse como seu principal público de interesse. Por outro lado, na lógica social, o objetivo da empresa não tem caráter meramente econômico, pois ela busca cumprir uma missão social particular, como, por exemplo, não repassar os custos das altas dos combustíveis. Seus objetivos podem ser, dentre outros, controle inflacionário, estimular o setor de logística da economia ou ganhar popularidade para o governo que controla a empresa. Na lógica social, a organização visa gerar os resultados econômicos de maneira autônoma, para que a missão social seja cumprida, e dessa maneira o lucro não é o fim por si só, mas uma ferramenta para o alcance de outros objetivos.

Tal hibridismo pode estar presente em diversos tipos de organizações, como cooperativas, companhias de mútuo, negócios sociais (*B Corporation*) ou empresas estatais, estas últimas também chamadas de *State Owned Enterprise* (SOE). Nas SOEs, o hibridismo se encontra mais presente em empresas públicas de economia mista, em que o investidor privado entra na sociedade junto ao Estado, que continua mantendo controle relevante nas decisões estratégicas e operacionais. Sendo assim, é de se esperar que o governo, como controlador, tenda a buscar mais o cumprimento das lógicas sociais, enquanto o sócio privado busque o retorno de seus investimentos e da lógica econômica.

Ademais, os governos têm a opção de utilizar as empresas estatais para a realização de políticas públicas diversas. Como tais empresas são entidades legalmente distintas e autônomas do governo, seus gastos não são levados em consideração nas prestações de contas das finanças públicas da União. Essa situação foi evidenciada no caso dos subsídios de combustíveis realizados pela empresa pública de petróleo colombiana – a Ecopetrol. Se os subsídios fossem realizados diretamente pelo governo federal colombiano, gerariam déficits públicos. No entanto, como foram realizados através da empresa, esses valores não entravam no cálculo da prestação de contas do orçamento.

Alguns estudos, citados e aprofundados no Referencial Teórico deste trabalho, demonstram a importância das SOEs em diversos setores da economia mundial, em especial, na exploração dos recursos naturais em determinadas nações. Devido à sensibilidade junto à opinião pública das decisões de como esses recursos serão explorados, além de questões relacionadas à própria segurança nacional, as SOEs têm um papel bastante importante nesse setor. O setor de petróleo e gás natural é um exemplo da presença relevante das empresas públicas que exploram os recursos naturais. Segundo a revista *The Economist* (2009), treze das maiores companhias do setor, levando-se em conta o critério de tamanho de reservas comprovadas, são controladas por governos.

A literatura sobre empresas híbridas indica que o hibridismo está presente nos diversos níveis corporativos. Para situações específicas, a escolha de uma das lógicas se dá de maneira mais clara e direta, quase que binária, entre as lógicas econômica e social. Nesse contexto, o presente trabalho visa avaliar os elementos que levaram à escolha de determinada lógica. De maneira mais direta, a pergunta da pesquisa é a seguinte: **Quais elementos levam à decisão de a empresa híbrida privilegiar a lógica social ou a lógica econômica?**

Para responder a esta pergunta, analisamos a decisão da empresa estatal de optar pelo subsídio do preço dos combustíveis para as populações locais: da Colômbia e do Brasil. Em ambos os países, suas respectivas empresas públicas, Ecopetrol e Petrobras, eram responsáveis por arcar com os custos dessa política pública. A partir do método de estudo de caso, realizamos um comparativo entre as empresas, visando entender o processo de tomada de decisão e os motivos que levaram uma empresa a escolher a lógica econômica e, a outra, a social.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

As empresas públicas, ou *State-Owned Enterprise* (SOE), são constituídas para a obtenção de receitas e lucros em função da venda de produtos e serviços ou para o cumprimento de objetivos sociais, de caráter não comercial. Além disso, são autorreguladas dentro de uma entidade legalmente constituída e separadas do governo. Segundo Shirley (1983), essas seriam as principais diferenças entre uma empresa pública e um órgão ou departamento governamental. Nesta definição sugerida por Shirley (1983), está inserida o conceito de retorno esperado sobre um investimento realizado. Importante notar que não existe um consenso na literatura quanto à definição das SOEs e que essa ausência de elucidação é citada em diversos trabalhos, como os de Shirley (1983), Büge *et al.* (2013), Christiansen (2011), Radon e Thaler (2009), Bruton *et al.* (2015), entre outros.

Radon e Thaler (2009) afirmam que a definição comumente aceita para SOE é que são empresas controladas ou aquelas em que o dono é o governo. No entanto, não é necessário que o governo seja o dono de toda a empresa, basta que detenha uma parte suficiente para que garanta o seu gerenciamento e controle operacional. Os autores também trazem para a discussão o artifício da *golden share*, que dá ao governo poder de veto em determinadas situações estratégicas, mesmo que seja minoritário e não tenha poder de controle operacional na organização. Nessa situação, é difícil afirmar se essas empresas seriam ou não consideradas SOEs.

Para fins deste trabalho, consideraremos a definição da Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) (2015, p. 14) para SOE como: “any corporate entity recognized by national law as an enterprise, and in which the state exercises ownership, should be considered as an SOE. This includes joint stock companies, limited liability companies and partnerships limited by shares”. Ainda, de acordo com OCDE (2015, p. 14), “ownership and control” é definido da seguinte maneira: “enterprises that are under the control of the state, either by the state being the ultimate beneficiary owner of the majority of voting shares or otherwise exercising an equivalent degree of control”.

Fontes-Filho e Almeida (2019), com base na Lei n. 13.303/2016, apontam que a divisão das SOEs em dois grupos, a depender da estrutura societária: (i) SOEs em que o Estado

é o controlador único e detém 100% das ações da companhia e (ii) SOEs com participação de um acionista privado.

Shirley (1983) sugere que o senso comum concluiria que uma empresa pública seria menos controlada e influenciada pelo governo por ser uma entidade legalmente separada. Contudo, ainda de acordo com a autora, na prática, o governo ainda gera muita influência nas decisões das empresas públicas, tendo em vista que é ele quem indica o CEO e/ou os conselheiros que farão parte do Conselho de Administração.

Ainda segundo Shirley (1983), os Estados, por sua vez, citam diversas razões para a formação de uma SOE, entre elas: 1) a correção de possíveis falhas em um dado de mercado; 2) sua utilização como geração e distribuição de renda, emprego e desenvolvimento de determinadas regiões do país; 3) maneira de se tornarem independentes de conglomerados estrangeiros; e 4) a determinação direta dos rumos do desenvolvimento do país.

Além disso, Shirley (1983) também elenca as razões para se formar uma SOE, em vez de se utilizar de um órgão ou um departamento governamental, que seriam: aumento na flexibilização na tomada de decisão por conta da descentralização; prevenção de riscos de ineficiência e corrupção oriundas das burocracias centrais; atração de mão de obra mais qualificada; e possibilidade de aplicação de outros tipos de incentivos além dos limites legais estabelecidos. Radon e Thaler (2009) também citam a questão do orgulho e prestígio, alinhados ao sonho da soberania nacional perante as potências estrangeiras que algumas empresas geram na população. Tais fatores seriam fundamentais para a manutenção de tais empresas no controle do Estado, fazendo parte, em uma escala mais ampla, da formação de uma identidade nacional.

Em contrapartida, um estudo de Fontes-Filho e Almeida (2019) comenta que a participação do Estado traz para a empresa a instabilidade das alianças políticas realizadas em outros âmbitos, o que vai de encontro à estabilidade e metas de longo prazo previamente traçadas. Tal situação enfraquece a capacidade da empresa em manter suas promessas e previsões, o que pode ferir os princípios de ética, de integridade e as melhores práticas de governança.

A publicação *The Economist* (2009) trouxe alguns pontos favoráveis às empresas híbridas, argumentando que elas conseguem obter o melhor dos dois mundos, ou seja, a

segurança do setor público e a capacidade de execução do setor privado. Alcançam, também, melhores taxas de captação de recursos devido à garantia implícita do governo, utilizam sua força política para garantir mercado e prejudicar seus concorrentes, assim como utilizam seu alcance global para garantir recursos para seus respectivos países de origem. Contudo, a *The Economist* (2009) também trouxe alguns aspectos desfavoráveis às empresas híbridas, trazendo o exemplo da Dubai World¹, expressando que o melhor dos dois mundos pode facilmente se tornar o pior deles, uma vez que as pressões contraditórias inerentes às empresas híbridas podem trazer incertezas, falta de transparência nas operações e imprevisibilidade para os investidores.

Shirley (1983) também levanta em seu estudo que a performance das SOEs pode ser impactada, uma vez que a maior dificuldade do governo é a definição dos principais objetivos a serem alcançados pela empresa, tendo em vista ser esperada a busca por resultados financeiros e sociais concomitantemente.

A participação das SOEs na economia mundial é consideravelmente relevante. Büge *et al.* (2013) investigaram a extensão das empresas públicas dentro das 2.000 maiores empresas da Forbes Global, além de mais de 330.000 subsidiárias espalhadas pelo mundo, chegando às seguintes conclusões: mais de 10% das maiores empresas da lista são SOEs; são oriundas de 37 países e, conjuntamente, tinham uma receita de US\$ 3,6 trilhões, em 2011 (10% das receitas da lista da Forbes), equivalente a 6% do PIB mundial.

A dificuldade do equilíbrio entre a lógica comercial e a lógica social já se mostra presente nas empresas públicas, mesmo quando o governo detém a totalidade da propriedade da empresa. É de se esperar que, a partir da entrada de um sócio privado, por exemplo, por meio da oferta de ações no mercado de capitais, os conflitos entre as lógicas se tornem ainda mais exacerbados. Quando uma empresa pública tem suas ações negociadas na bolsa, a lógica econômica ganha peso e se torna mais presente, uma vez que o sócio privado, ao entrar na sociedade, busca o retorno econômico pela maximização de seu investimento. Contudo, a lógica social, presente por meio do acionista governamental,

¹ Dubai World é uma empresa de investimentos que gerencia e supervisiona os ativos, negócios e projetos do governo de Dubai. Em 2009, devido a crise financeira de 2008, a empresa anunciou o atraso no pagamento de parcelas de sua dívida. O governo de Dubai, por sua vez, não garantiu momentaneamente as dívidas da empresa, causando perdas no mercado acionário de todo mundo.

continua exercendo sua força. Desta forma, as duas lógicas devem coexistir dentro de uma SOE listada em bolsa.

Em situação oposta, as empresas privadas têm a lógica econômica/comercial muito bem definida, clara e transparente, sendo seu objetivo o de maximizar o valor do acionista por meio da busca de eficiência em seus processos e de eficácia em sua performance.

Levando-se em consideração o possível aumento de conflitos e a necessidade de coexistência das duas lógicas, há de se questionar o porquê da decisão do governo em abrir o capital de uma empresa estatal. De acordo com o estudo da OCDE (2016), os principais motivos para uma empresa pública listar ações na bolsa são: melhorar a performance devido às exigências do mercado; desenvolver e/ou fortalecer o mercado de capitais do país; maximizar os valores alçados no processo de privatização; captar recursos financeiros para a empresa pública; melhorar a transparência e eficiência nas políticas de governança corporativa; retirar a empresa dos limites de gastos públicos do governo; trazer mais cidadãos para o mercado de capitais, entre outros.

Alexius e Furusten (2019) comentam que o estabelecimento do fenômeno das empresas de propriedade do Estado (federal, estadual ou municipal, a depender da estrutura governamental do país estudado) aconteceu, principalmente, no século XX. Contudo, o conceito de empresa híbrida é mais amplo e está presente há bastante tempo na sociedade. O estudo frisa que, apesar do estabelecimento das *Benefit Corporations-B Corps* (ou empresas B, em português) e das *socials enterprises* (negócios sociais, em português) e a associação natural desses tipos de organizações às organizações híbridas atualmente, as cooperativas já se mostram presentes na economia há mais tempo (o início de suas operações remontam ao século XIX).

Atualmente, as empresas, além de atenderem aos anseios e desejos dos acionistas, também buscam atender aos interesses dos *stakeholders* e da sociedade como um todo. Considerando tal premissa, outra discussão levantada por Alexius e Furusten (2019) é que o hibridismo cada vez mais é visto como algo inerente a todas as empresas, ou seja, em todas elas há um determinado grau de conflito de lógicas: em algumas esse conflito é mais presente e, em outras, é menor. Mair *et al.* (2015) elencam três atributos para a caracterização de empresas híbridas, a saber: 1) ter uma variedade de *stakeholders*; 2)

buscar diversos objetivos e, muitas vezes, tais propósitos serem conflitantes; e 3) se envolver em atividades heterogêneas e contraditórias.

Ainda sobre o estudo de Alexius e Furusten (2019), os autores sugerem a abordagem das seis potenciais dimensões das organizações híbridas. A primeira dimensão diz respeito ao ordenamento institucional: setor público, mercadológico e sociedade civil. A segunda dimensão se refere à forma de organização: órgão público, sociedade anônima e associações. A terceira diz respeito aos donos da organização: o Estado (incluindo estados e municípios), os acionistas e os próprios membros. A quarta é sobre o propósito da empresa: administração de serviços para o benefício público, lucros e dividendos para os acionistas e atuar como um facilitador de ações visando o bem comum. A quinta se refere aos principais *stakeholders*: cidadãos, clientes e os próprios membros. E, por último, a principal fonte de financiamento: impostos, vendas e taxas de associação e doações. Segue descrição no quadro a seguir.

Quadro 1 - As seis dimensões do hibridismo

Ordem Institucional	Público	Mercado	Sociedade Civil
Forma Organizacional	Agente/Órgão Público	Sociedade Por Ações	A Associação
Propriedade	Estado (incluindo os estados e municípios)	Acionistas	Membros
Propósito	Administração e serviços de benefício público	Lucro e Distribuição de Dividendos para os Acionistas	Prover ações para alcançar objetivos comuns
Principais Partes Interessadas	Cidadãos	Clientes	Membros
Principal Fonte de Financiamento Operacional	Impostos	Vendas	Taxas

Fonte: Alexius e Furusten (2019).

Outro conceito trazido pelos autores é o de empresas híbridas constitucionais, ou seja, aquelas que, desde suas respectivas formações, foram estabelecidas para atender a

diferentes lógicas, utilizando-se de diversas estruturas societárias para o cumprimento de suas missões, muitas vezes conflituosas.

Como exemplo, são citadas, ainda por Alexius e Furusten (2019), empresas limitadas controladas pelo Estado e as cooperativas. Na lógica de mercado, uma empresa tem como principal objetivo a obtenção de lucro. Contudo, para uma empresa controlada por uma sociedade civil, o lucro deve ser alcançado para servir a um propósito mais amplo. Esse seria um caso em que, desde a constituição da empresa, o conflito já se mostraria presente.

Retornando ao Quadro 1, que resume as seis dimensões do hibridismo propostas por Alexius e Furusten (2019), as empresas híbridas não se encaixariam perfeitamente em cada uma das lógicas e, conseqüentemente, não seguiriam um dos três ordenamentos institucionais, mas ocorreria uma combinação de duas ou mais lógicas, dentro das 6 dimensões, a fim de se alcançar os objetivos. Na visão dos autores, o hibridismo representaria uma situação contraditória para o gerenciamento e a governança dessas empresas. De um lado, existe uma constante frustração de não pertencer ao hall das empresas modernas no tocante aos modelos de medição e avaliação de sua performance; do outro, ela pode utilizar a complexidade oriunda de seu hibridismo para se acomodar, de acordo com as circunstâncias, utilizando justificativas que a enquadrem em uma lógica mais confortável, a fim de escapar de críticas. Essa situação é chamada na literatura de legitimação.

Partindo da lógica proposta por Furusten e Junker (2019) de que quanto maior a complexidade, maior é o desafio de se administrar a combinação de diversas ordens institucionais, lógicas e características em uma mesma organização (caso das empresas híbridas), o seu gerenciamento, controle, avaliação e governança é o maior dilema enfrentado nessas organizações.

Furusten e Junker (2019) aprofundam as características de três tipos de organizações híbridas: cooperativas de negócios, empresas mútuas e SOEs. Elas operam no mercado de forma que a principal fonte de receita seja oriunda das vendas e com um histórico de implementação de responsabilidade social dos mais variados tipos. O estudo, que foca no mercado sueco, faz uma análise para verificar se a origem social dessas empresas continua sendo o principal norte de seus atos e apresenta as principais diferenças e similaridades entre esses três tipos de organização, conforme descrito a seguir.

De acordo com o mesmo estudo, muitas das SOEs apresentam uma clara missão social e aquelas que buscam os resultados financeiros estão sofrendo pressão para alterarem politicamente seus objetivos primários. Além disso, os autores citam uma lei na Suécia que determina que as empresas municipais devem servir ao interesse público antes do interesse mercadológico. A conclusão do estudo é que, apesar dos diferentes tipos de organização apresentarem certo grau de hibridismo, as empresas públicas foram as que mostraram maior grau de combinação entre a lógica social (por meio de controle político e de agregar valor para a sociedade civil) e a lógica comercial, pró-lucro. As empresas públicas não utilizam, ou utilizam de maneira bem contida, seu histórico de missão social, mas trazem de maneira acentuada o lado social atrelado aos partidos que ocupam os cargos do governo. Além disso, o gerenciamento da empresa como se fosse uma empresa privada, gerando lucros para o Estado, é vista como uma maneira de cumprir os objetivos políticos da organização. Sendo assim, as empresas públicas, em seus posicionamentos estratégicos, têm a pretensão de se descreverem como empresas “comuns” e, conseqüentemente, o lucro tem uma posição mais central nessa narrativa. Ademais, as empresas públicas que adotaram valores conflitantes com o racional econômico evitam falar de maneira clara em seus relatórios formais sobre essa posição.

Furusten e Junker (2019) argumentam que as empresas públicas são, muitas vezes, criticadas por terem um controlador que não assume completamente as responsabilidades do acionista majoritário. Isso se dá porque os cidadãos são os verdadeiros donos das empresas, mas, indiretamente, uma vez que eles elegem os políticos (níveis municipal, estadual e federal) para representarem seus direitos na sociedade, existe uma distância consideravelmente crítica entre o dono e quem executa a governança da organização. Apesar de as empresas públicas terem como proprietários os cidadãos e seus objetivos também se referirem a prover benefícios sociais para a sociedade, normalmente, em suas comunicações oficiais, elas reportam o governo como sendo o seu principal controlador. Essa estratégia desassocia os cidadãos como seus principais legitimadores.

Thomasson (2019) traz à tona tal discussão sobre o relacionamento entre os controladores na formulação e o delineamento de empresas híbridas. A partir de um trabalho de estudo de casos, a autora analisa duas empresas públicas controladas por prefeituras na Suécia e em qual extensão os controladores consideram o hibridismo no processo de governança dessas companhias. A autora frisa que o hibridismo se origina devido às empresas serem

controladas em sua totalidade pelo setor público, mas organizadas e administradas com lógica mercadológica.

No citado estudo, a autora apresenta duas realidades distintas em relação à governança. Na primeira, os controladores mantêm certa distância e não se envolvem com a empresa. Consequentemente, o Conselho de Administração e o Chief Executive Officer (CEO) administram a companhia a partir de orientações vagas e não diretivas e, dessa maneira, o CEO tira vantagem da situação, ficando latente o surgimento de um problema de agência, que será melhor explorado a seguir. Por outro lado, na segunda situação apresentada pela autora, o proprietário tem uma postura bastante controladora, decidindo desde questões orçamentárias e de investimentos até decisões de atividades relacionadas ao âmbito operacional. Nessa situação, os controladores atuam como se fossem o CEO, que, por sua vez, ficam de mãos atadas para realizar o seu trabalho.

Conforme levantado por Thomasson (2019), o problema de agência também é um fenômeno que pode surgir pela condição das empresas híbridas. Jensen e Meckling (1976) definem agência como um contrato sob o qual uma ou mais pessoas, o(s) principal(is), emprega(m) outra pessoa (agente) para executar em seu nome um serviço que implique a delegação de algum poder de decisão ao agente e que, se ambas as partes da relação forem maximizadoras de utilidade, há boas razões para se acreditar que o agente nem sempre agirá de acordo com os interesses do principal.

Tal conflito, de acordo com Young *et al.* (2008), está mais presente nos países desenvolvidos, especialmente nos Estados Unidos e no Reino Unido, visto que o contexto institucional e a legislação vigente permitem que os contratos entre principal e agente sejam, de fato, cumpridos. Adicionalmente, o mercado de capitais desses países é mais desenvolvido e a concentração de ações por uma pessoa, família ou grupo controlador é dispersa e consideravelmente menor do que nos países emergentes. Sendo assim, no âmbito empresarial, o conflito principal-agente se dá entre os acionistas, que são dispersos em controle, e os gestores profissionais designados para administrar as empresas.

Ainda, de acordo com Young *et al.* (2008), as estruturas de governança corporativa dos países emergentes não são suficientemente robustas para garantir o cumprimento de contratos. Sendo assim, outros mecanismos são criados para preencher esse vácuo na estrutura de governança e um deles é a concentração de ações em blocos de controle. Com

grande poder em suas mãos, o bloco de controle pode indicar quem estará no Conselho de Administração. Esse, por sua vez, escolhe os administradores da companhia, que irão atuar em função dos melhores interesses do bloco de controle em detrimento dos acionistas minoritários. Sendo assim, o clássico conflito principal-agente muda de foco nos mercados emergentes, passando para o conflito principal-principal (de um lado os acionistas majoritários, com bloco de controle expressivo, e, do outro, os acionistas minoritários, dispersos e sem representatividade na empresa).

Tendo em vista que o presente estudo se volta para o hibridismo na indústria de petróleo e gás e que tem como escopo as empresas públicas de economia mista e listadas em bolsa, as discussões trazidas por Young *et al.* (2008) sobre o problema entre principal-principal são latentes nas citadas empresas em que, o governo, normalmente com o controle, busca implementar suas políticas públicas e sociais. Enquanto isso, o acionista minoritário busca a maximização de seus investimentos em uma lógica econômica. Essas duas lógicas distintas geram conflitos entre os dois principais.

Consumando os principais pontos da obra de Thomasson (2019), a autora cita que, nas empresas híbridas, não somente a empresa em si é dúbia, mas também as relações dos controladores e o alinhamento de metas, gerando diferentes tipos de expectativas. Conclui, então, que o equilíbrio entre pouco e muito controle é a chave fundamental para o desenvolvimento e a maximização dos retornos que a empresa híbrida pode gerar, sejam retornos financeiros, voltados para a lógica comercial, sejam retornos para a sociedade em geral, dentro do aspecto da lógica social.

Mair *et al.* (2015) também realizaram estudo na área de governança organizacional nas organizações híbridas com base na análise de mais de setenta empresas com negócios sociais e o estabelecimento de práticas e estrutura de governança corporativa. Os autores utilizaram duas lógicas institucionais: a lógica comercial, que visa o lucro e o retorno do acionista, e a lógica social, que visa o retorno social para a sociedade. Além disso, dividiram as empresas em dois grupos: as empresas que se identificavam fortemente com uma das lógicas, seja ela social, seja ela de mercado, e outras empresas, que não tinham essa identificação tão acentuada. Levando-se em consideração esses dois grupos, os autores utilizaram três aspectos da governança para análise dos dados: o tamanho do conselho, a composição dos membros do conselho e a influência do conselho nas decisões da empresa.

Os resultados de Mair *et al.* (2015) indicam que as empresas com uma lógica (social ou comercial) bem clara podem assumir o hibridismo de maneira simbólica para aumentar a amplitude de sua legitimidade externa. As empresas que assumem a lógica comercial ou social, seguem a cartilha adotada para sua respectiva lógica. Por exemplo, quanto à composição dos membros do conselho, nas empresas com lógica comercial, frequentemente, um membro era indicado por um investidor/financiador da empresa. Nas empresas com lógica social, frequentemente, um membro do conselho pertencia ao público-alvo dessa organização. Ademais, o estudo indicou que essas empresas priorizam a lógica principal e cumprem com o mínimo requerido referente à outra lógica, corroborando com o estudo de Pache e Santos (2013), mencionado a seguir.

Por outro lado, o estudo sugere que as empresas que não tinham uma lógica bem clara poderiam adotar o hibridismo de maneira mais genuína. Essas empresas resistem em se identificar somente com uma única lógica e enxergam isso como uma vantagem competitiva que pode gerar oportunidades. Sendo assim, essas empresas deixam que ambas as lógicas guiem as suas decisões e comportamentos.

Alexius e Örnberg (2015), em sua pesquisa sobre o hibridismo nas empresas públicas que apresentam em suas missões declarações quanto às responsabilidades com políticas públicas, chegaram à conclusão de que a priorização dos valores financeiros dominou a discussões dessas empresas e que os valores sociais têm ficado cada vez menos presentes. Em alguns casos, a fim de se obter indicadores de acompanhamento e gestão, os próprios valores sociais acabaram ganhando contornos de métrica financeira. Em função disso, os autores chamam a atenção para o risco de desvio de missão dessas empresas. Novamente, a questão do equilíbrio surge como um ponto a ser discutido. Os autores comentam, ao final do artigo, que, se os administradores priorizam a eficiência na performance da empresa, eles correm o risco de desvio de missão; caso os administradores priorizem o lado social, os valores mercadológicos – mantendo o hibridismo e os valores do pluralismo dentro das empresas públicas – serão criticados por serem ineficientes, políticos e confusos.

Pache e Santos (2013) focam sua pesquisa nos conflitos internos existentes nas empresas híbridas devido à competição das lógicas institucionais. O estudo tem como ponto de partida duas estratégias que, de acordo com a literatura explorada, são utilizadas pelas empresas híbridas para ganharem legitimidade. São elas: 1) *decoupling*, processo pelo

qual as organizações separam ou desassociam o normativo oficial daquilo que, de fato, fazem no nível operacional, mantendo uma lacuna entre as políticas teoricamente adotadas e o que, de fato, a organização pratica; e 2) *compromisig*, onde a organização cumpre o mínimo de um determinado normativo esperado pelos *stakeholders*, mas adapta e realiza um novo tipo de comportamento a fim de atender às lógicas institucionais da empresa.

O estudo conclui que as empresas, de maneira seletiva, acoplam elementos genuínos de cada uma das lógicas, diferentemente do que sugere a literatura. Quando percebem a perda de legitimidade em um determinado campo, as empresas híbridas alteram a sua forma de atuar a fim de ganhar novamente aceitação. Para isso, se utilizam da junção de elementos genuínos de cada lógica institucional.

Outra pesquisa que trata do gerenciamento no nível operacional é a de Reay e Hinings (2009), que analisa a situação de competição de duas lógicas institucionais na área de saúde da Província de Alberta, no Canadá. Em 1994, o governo introduziu a lógica comercial na área da saúde, com o intuito de ganhar eficiência, produzindo mais com menos. A lógica comercial veio frontalmente ao encontro da lógica do profissionalismo médico, no qual o relacionamento médico-paciente é praticamente sagrado e rege toda a cadeia de serviços após a prescrição dada pelo médico (exames, medicação, acompanhamento etc.). Sendo assim, dois atores passaram a coexistir: o agente de saúde regional – defendendo a lógica comercial de eficiência para o sistema – e os médicos, que tinham receio devido a seu profissionalismo, pautado pela ética e pela independência, de escolher o que é melhor para o paciente.

Dentro desse cenário, Reay e Hinings (2009) estudaram como a rivalidade das duas lógicas era gerenciada e os comportamentos que pautaram essa relação que, na época do estudo, já durava quinze anos. As duas vertentes predominantes na literatura pregavam: 1) que a rivalidade era gerenciada por conflitos latentes até que uma lógica vencedora alcançasse a dominância e a outra lógica perdesse a relevância; e 2) que a rivalidade era gerenciada de maneira velada até que uma lógica era levada gradualmente ao domínio. Os resultados mostraram que, ao contrário da literatura, a rivalidade poderia ser administrada por meio de relações de colaboração entre os atores, mantendo suas respectivas independências e trabalhando juntos em objetivos e resultados que atendessem às duas lógicas.

As lógicas conflitantes nas empresas públicas apresentadas pelo estudo de Radon e Thaler (2009) se referem, de um lado à lógica comercial, e, do outro, à lógica de regulador como agente protetor dos interesses públicos referentes ao próprio mercado. Caracteriza-se um conflito de interesses, tendo em vista que a empresa regula o mercado, ocupando posição que normalmente é realizada por uma Agência Reguladora, mas também opera como uma empresa preocupada com sua atuação comercial.

Bruton *et al.* (2015) criticam grande parte dos artigos acadêmicos que aprofundam estudos sobre as SOEs, pois utilizam uma análise binária na definição de propriedade do Estado nas empresas: ou são ou não são. Sendo assim, os autores propõem uma matriz 3 x 3 que considera, no eixo vertical, os níveis de propriedade do Estado e, no eixo horizontal, o nível de controle do governo nessas empresas. Os dois eixos são divididos entre alto, médio/intermediário e baixo.

A partir daí, os autores realizaram diversos estudos de caso em várias empresas públicas, de maneira global, e chegaram a duas importantes conclusões: 1) no nível macro de instituição, o grau de controle do governo está negativamente relacionado às melhores condições de liberdade econômica. Todas as empresas que se situam no eixo de baixo grau de controle, e de baixa propriedade do governo, estão no topo da lista de países com maior liberdade econômica. Por outro lado, nos países com alto grau de controle e alta propriedade governamental, três das quatro empresas selecionadas estão na lista dos três piores países em termos de liberdade econômica; e 2) na análise no nível micro das organizações, os autores verificaram a carreira dos CEOs antes de assumirem os seus respectivos cargos: quase todos os CEOs das empresas de baixo controle governamental eram oriundos da iniciativa privada; por outro lado, na coluna de alto controle governamental, era mais comum verificar CEOs oriundos do setor público, de outras SOEs ou de militares.

Outro ponto do trabalho de Bruton *et al.* (2015) é a verificação de um número relativamente baixo de artigos sobre as SOEs em jornais acadêmicos de maior prestígio. Eles citam dois possíveis motivos para essa situação. O primeiro diz respeito ao fato de a maioria das teorias de administração serem oriundas da escola americana, onde as SOEs não configuram como importantes *players* na economia. O segundo relaciona-se à natureza ideológica do debate, que não permite que teorias especificamente desenvolvidas para as SOEs tenham lugar na academia, citando que alguns autores

expõem as empresas privadas versus as empresas públicas como uma disputa entre o capitalismo e o socialismo, o que torna mais difícil que os autores ocidentais apontem os pontos fortes dessas empresas. Sendo assim, ao invés de estudar as empresas públicas de acordo com as suas características e especificidades, muitos autores preferem simplesmente vê-las como alvo principal de críticas e tendem a propor, como solução para os problemas das SOEs, o processo de privatização.

Segundo Radon e Thaler (2009), apesar de as SOEs estarem presentes em diversos setores da economia, existe um setor em que as lógicas conflitantes atuam de forma mais contundente: o setor de recursos naturais, mais especificamente óleo e gás, minério e metais preciosos. Alguns países dependem exclusivamente desses setores, com praticamente toda sua receita oriunda dessas atividades. O resultado é uma atenção demasiada, de toda a sociedade, e, principalmente, dos políticos quanto à soberania da extração e comercialização desses recursos.

Ainda, de acordo com Radon e Thaler (2009), a competição dessas lógicas é mais presente no setor de recursos naturais em função da importância econômica e psicológica para o país. O tamanho de determinadas operações se transforma em ferramentas formidáveis para se fazer política com atividades não comerciais. Como comentado por Shirley (1983), os autores também trazem luz à questão de essas empresas poderem ser utilizadas como uma extensão do orçamento do governo, transformando-se em um “buraco negro contábil”.

Especificamente com relação ao setor de óleo e gás, o autor aponta que ações sociais amplas são designadas para as SOEs do setor, incluindo desde educação comunitária até a construção da infraestrutura do país, e cita o exemplo da petroleira venezuelana PDVSA que, em 2005, gastou dois terços do seu orçamento em programas sociais. Além dela, apresenta o caso da mexicana PEMEX, que também apresentava gastos excessivos em programas sociais. Ambas carecem de tecnologia para a exploração de seus recursos naturais, uma vez que investimentos em pesquisa e desenvolvimento eram preteridos diante dos programas sociais estipulados pelos governos dos respectivos países.

Radon e Thaler (2009) apontam para o conflito de interesses em uma área bastante comum na indústria de óleo e gás que são as *Joint Ventures*. A fim de diminuir os riscos financeiros e tecnológicos, as SOEs se juntam com grandes empresas privadas do setor

para aproveitar sua robustez financeira e expertise tecnológica. Por outro lado, as empresas privadas veem nas SOEs uma extensão dos governos e esperam que elas tragam mais benefícios do que somente o direito de exploração e produção dos recursos naturais. Tais benefícios estariam relacionados ao poder de influência nos órgãos reguladores quanto às mudanças e criação de novas regras, procedimentos e legislação por parte do governo que beneficiem tais *Joint Ventures*.

Antes de chegarmos às conclusões do trabalho de Radon e Thaler (2009) e aproveitando o que foi discutido no parágrafo anterior sobre as vantagens procuradas pelas empresas privadas ao se associarem às empresas públicas em uma *Joint Venture*, vale ressaltar o trabalho de Capobianco e Christiansen (2012). Os autores discorrem sobre a importância da neutralidade competitiva das SOEs nos mercados em que atuam, concluindo que nenhum negócio deve ter uma vantagem competitiva exclusiva por conta de sua estrutura de propriedade.

Radon e Thaler (2009) concluem seu artigo afirmando que a privatização não é, necessariamente, a solução para os conflitos nas SOEs, tendo em vista que o sucesso de tal processo depende de uma complexa estrutura política e econômica vigente no país. Na ausência de um sistema legal e regulatório robusto e bem estruturado e de um governo em que as atividades burocráticas sejam eficientes, o processo de privatização pode impactar negativamente a performance da organização. Dentro desse contexto, os autores sugerem reformas em três áreas: 1) posicionamento estratégico: a empresa deve definir claramente os objetivos da SOE, focando na lucratividade no longo prazo; 2) organizacional: a independência gerencial da empresa pública deve ser garantida por normas e diretrizes e estabelecida institucionalmente; e 3) regulatória: uma agência regulatória única que aja de maneira independente na mitigação dos conflitos inerentes à dualidade da lógica existente em uma empresa pública.

Assim como o estudo de Radon e Thaler (2009), que trouxe à tona a importância das empresas públicas nos setores da economia, o estudo de Büge (2013), já citado anteriormente, também realiza uma análise de representatividade das SOEs por setores. Segundo o autor, os setores com maior participação, entre 20% e 40%, são aqueles relacionados à extração e tratamento de reservas minerais, energia e indústria pesada. O setor de óleo e gás, por sua vez, ocupa a quinta posição em concentração, em que 34% das empresas são SOEs. Em 2009, a *The Economist* trouxe um dado interessante sobre o

setor: as treze maiores empresas de petróleo em reservas comprovadas eram controladas por governos. Além disso, mencionou que a estrutura dessas empresas era bem distinta das clássicas empresas públicas, uma vez que elas tinham operações espalhadas pelo mundo e tinham acesso às melhores fontes de capital privado, sendo muitas delas listadas na bolsa.

Tendo em vista a grande importância de empresas públicas no setor de energia, os governantes e políticos, que ocupam os cargos eletivos, podem utilizar as empresas para os mais diversos motivos. O estudo de Strand (2013) procura a explicação do porquê e como os subsídios ao preço dos combustíveis ocorrem em diversos países. Ele dividiu a população em: classe média – incluindo aqueles que têm algum veículo, instrução acadêmica avançada e poder aquisitivo mais elevados e, portanto, com participação ativa na política; e a população de baixa renda – compreendendo aqueles que não têm veículo, com instrução acadêmica e poder aquisitivo mais baixo e que não participam ativamente da política. Em regimes democráticos relativamente jovens, a diferença de participação entre essas duas parcelas da população é significativa. Sendo assim, o subsídio da gasolina impacta basicamente a classe média, que é justamente o nível com maior presença nos processos eleitorais. Além disso, o autor cita que o subsídio do combustível é simples de ser implementado, fornecendo credibilidade para o governo e uma boa estratégia para manter a população sob controle.

A partir daí, o autor analisa os impactos dos subsídios no preço da gasolina e do querosene para essas duas parcelas da população, assim como os impactos trazidos para os políticos em países autocráticos e democráticos. Como existe a dificuldade de precisar a diferença de um governo autocrático de um democrático, o autor definiu o governo autocrático como aquele que: a) tem a preocupação de se manter no poder independentemente do processo eleitoral, por isso, não necessita de um suporte popular amplo (situação crucial em países democráticos); e b) tem uma preocupação menor no bem-estar de grande parte da população, estando preocupado em agradar a pequena base da sociedade que o suporta.

Em sua conclusão, Strand (2013) cita os principais fatores que explicam o subsídio ao preço da gasolina: 1) menor capacidade do governo em disponibilizar outros serviços públicos; 2) governos menos democráticos disponibilizam menos serviços públicos e são mais dependentes dos subsídios da gasolina; 3) para os regimes democráticos em que os eleitores indecisos são afetados pelo preço da gasolina, os subsídios são interessantes de

serem implementados; 4) em um país com uma vasta classe média, há maior dependência dos subsídios ao preço da gasolina, o que tende a não ocorrer nos regimes autocráticos; e 5) governos com problemas fiscais tendem a ter mais dificuldades em manter os subsídios. Para o querosene, as conclusões são bem parecidas com os subsídios no preço da gasolina. A principal diferença é que o uso político dos subsídios ao querosene gera muito menos benefícios para os governantes.

Romero e Etter (2013) utilizaram o modelo proposto por Strand (2013) para verificar se ele capturava a dinâmica do mercado de combustíveis colombiano e realizaram, adicionalmente, uma análise mais aprofundada sobre quem são os beneficiários – diretos e indiretos – dos subsídios da gasolina, propondo uma pequena lista, a saber:

- 1) eleitores: os autores comprovaram, de acordo com dados do observatório eleitoral, que os eleitores de maior renda participam mais do processo eleitoral;
- 2) consumidores de gasolina: os eleitores de maior renda e com mais participação eleitoral, são os donos dos veículos. Em 1998, ano em que se decidiu terminar com os subsídios nos preços da gasolina na Colômbia, os beneficiários seguiam a seguinte proporção: 85% de população de alta renda, 14% de classe média e 1% de consumidores de baixa renda;
- 3) usuários de transporte público: o estudo mostrou que a parcela de gasto com transporte público no total do mês, para os consumidores de baixa renda, é consideravelmente alta. Sendo assim, os subsídios ao diesel são mais representativos para estes consumidores do que os de alta renda;
- 4) caminhoneiros e empresas de frete: os transportadores são os maiores consumidores de diesel, o que representa 1/3 dos seus custos, segundo as autoras; talvez esse seja o grupo mais forte que defenda os subsídios aos combustíveis;
- 5) governos locais: uma das medidas para diminuir os impactos do fim dos subsídios é a reestruturação e diminuição da carga tributária sobre o produto. Em média, 7% das receitas dos governos locais são oriundas dos impostos sobre os combustíveis; existem algumas localidades em que tal percentual pode chegar até 40%. Sendo assim, é importante garantir outras receitas para os governos locais ou as reformas propostas não vingarão por falta de suporte político;

6) efeitos na economia: de maneira geral, os preços dos combustíveis podem ser mantidos com o intuito de não gerar inflação e todos os custos associados a ela. Como o transporte de mercadorias e produtos é realizada pelo modal rodoviário e 30% dos custos desse modal são de combustível, o término do subsídio pode inflacionar a economia como um todo. Por conseguinte, a manutenção dos subsídios pode ajudar o governo a bater suas metas anuais de inflação.

Tendo em vista essa breve explanação dos estudos de Strand (2013) e de Romero e Etter (2013), a seguir, apresentam-se dois casos de empresas de economia mista que tiveram que auxiliar seus respectivos governos em suas políticas de subsídio dos combustíveis. A próxima seção apresenta a Metodologia a partir dos pontos centrais destacados nesse Referencial Teórico.

3 METODOLOGIA

Nesta seção, descrevemos os procedimentos de pesquisa adotados para a obtenção de respostas à pergunta do estudo, além de descrever como foi realizada a coleta e a análise dos dados.

Adotando os preceitos de Yin (2018) – segundo os quais há situações em que a pergunta de pesquisa é iniciada por ‘como’ ou ‘por que’; o pesquisador não tem controle dos eventos e que o foco é uma pesquisa contemporânea² – o método de pesquisa mais apropriado é o estudo de caso. Importante notar que o autor cita que perguntas de pesquisas iniciadas em ‘qual’ podem ser respondidas utilizando-se diversos métodos.

Tendo em vista a revisão teórica do presente estudo, optou-se pela escolha do método de estudo de casos múltiplos, em que já conhecemos o resultado das decisões. Sendo assim, sabemos que os casos não tiveram um desfecho crítico, extremamente incomum, ou inédito, em situações nas quais o estudo de caso simples seria mais apropriado.

Levando-se em consideração que a teoria das empresas híbridas trata da convivência de lógicas e missões conflitantes dentro das organizações e considerando as técnicas propostas por Yin (2018), utilizaremos a técnica “*two-tails*”, em que os casos escolhidos representam dois extremos. No primeiro caso, a tomada de decisão se deu privilegiando a lógica econômica. Já no segundo caso, a lógica social prevaleceu. É utilizada uma abordagem mais holística, somente no nível mais amplo, pois não aprofundaremos para níveis mais baixos e específicos.

Mesmo com os dois casos iniciais, dos quais sabíamos previamente o desfecho, realizamos uma triagem/seleção em uma abordagem em duas fases. Realizamos tal procedimento a fim de verificar a existência de casos semelhantes para a composição da pesquisa. Sendo assim, por uma questão de facilidade de acesso aos dados, focamos a pesquisa em países e empresas do continente americano, buscando paridade, dentro do possível, das condições políticas, econômicas, sociais, além da proximidade geográfica e

² Contemporânea não diz respeito somente ao presente, mas sim a uma “representação fluida” do passado recente e do presente.

cultural dos dois países. Em seguida, verificamos os países em que os governos detinham o controle de empresas estatais no setor de petróleo e gás natural.

Com base na lista anterior e na informação de quais países praticavam os subsídios nos preços dos combustíveis, chegamos a uma lista com os seguintes países e suas respectivas SOEs do setor de petróleo e gás natural: a mexicana Pemex, a venezuelana PDVSA, a equatoriana Petroecuador, a peruana Petroperu, a colombiana Ecopetrol e a brasileira Petrobras.

Como o foco desse estudo são as empresas de economia mista, somente a Ecopetrol e a Petrobras tinham esse perfil na listagem. Pemex, PDVSA, Petroecuador e Petroperu são empresas 100% controladas pelos respectivos Estados. Dessa forma, nesse contexto, as empresas escolhidas para o estudo de caso comparativos foram as que haviam sido escolhidas inicialmente.

Dentro das seis fontes de coleta de dados sugeridas por Yin (2018), escolhemos utilizar duas fontes de dados na pesquisa: 1) documentação secundária, principalmente artigos acadêmicos, relatórios de consultorias e empresas especializadas, notícias vinculadas na grande mídia, relatórios de órgãos de organizações internacionais e livros; e 2) consulta a arquivos, como dados oficiais emitidos pelos governos e suas agências reguladoras e dados históricos dos preços das ações e do preço do barril de petróleo.

Dessa forma, levando em consideração um dos quatro princípios citados por Yin (2018) – a utilização de múltiplas fontes de evidência –, o presente trabalho visa corroborar os estudos utilizando os dados documentais e a consulta de arquivos.

Levando em consideração a matriz das seis dimensões propostas por Alexius e Furusten (2019), enquadraremos as duas empresas nas seguintes dimensões: ordem institucional; forma organizacional; proprietários (*owners/principals*); propósito (*purpose*); principais partes interessadas (*main stakeholders*); e principal fonte de financiamento.

Utilizando a lista proposta no estudo de Romero e Etter (2013), dos principais beneficiários do subsídio, faremos uma análise para enquadrar, em cada um dos casos estudados, essa métrica proposta pelos autores.

Outras métricas que utilizaremos para entender a dinâmica no momento em que a decisão de seguir a lógica comercial ou a lógica social é tomada são: 1) estágio de

desenvolvimento do setor de óleo e gás do país, uma vez que, caso haja a necessidade de incremento dos investimentos para a expansão das operações e esse incremento venha através do mercado de capitais privado, uma lógica mais comercial se faça mais atraente para tal captação, conforme estudo de Romero e Etter (2013); 2) as políticas econômicas do governo vigente podem influenciar na decisão da lógica a ser tomada, um governo mais desenvolvimentista e com a presença mais relevante do Estado na economia podem levar a tomadas de lógicas mais sociais, enquanto que um governo mais liberal tende a beneficiar uma economia com menos interferência do Estado, levando a tomada de decisões para a lógica mercadológica; e 3) a popularidade do governo à época da decisão que, conforme exposto no trabalho de Strand (2013), pode influenciar a lógica a ser escolhida.

A partir das análises das métricas propostas, visamos apontar os principais fatores que levaram as empresas à tomada de decisão estudada.

4 ANÁLISE E RESULTADOS OBTIDOS

4.1 Ecopetrol

4.1.1 Histórico da Ecopetrol e da indústria de petróleo colombiana

A origem da indústria de óleo e gás na Colômbia se deu em 1905, quando o governo colombiano outorgou o primeiro contrato de concessão a Roberto De Mares. A ele foi garantido o direito de exploração e extração de recursos naturais mediante o pagamento de *royalties*, uma vez que o governo detinha o direito de controle e os benefícios econômicos oriundos da exploração de toda riqueza encontrada no subsolo do país.

Em 1919, o Coronel De Mares vendeu a sua participação na concessão para a empresa Tropical Oil Company, que tinha como proprietária a Standard Oil, do lendário John Rockefeller. Em 1951, após a expiração do contrato de concessão de De Mares, o campo retornou para a propriedade do governo colombiano.

A fim de se preparar para a devolução do campo, em 1948, o governo criou a Empresa Colombiana de Petróleos por meio da Lei nº 165, com o objetivo de administrar parte da cadeia do setor de óleo e gás e também de gerenciar os recursos de petróleo e gás natural do país.

Em sua fase inicial, de 1951 a 1955, a recém-criada empresa atuava principalmente nas esferas administrativa e regulatória, administrando os contratos de concessão em nome do governo e assumindo as operações das concessões expiradas. Em um paralelo com a literatura, como mencionado por Radon e Thaler (2009), verifica-se, na Ecopetrol, que o mencionado conflito das lógicas institucionais em uma empresa pública pode surgir no Estado, que desempenha, em uma mesma instituição, o papel de dono e o de controlador, operando a empresa para a maximização do retorno de investimento, que visa a lógica comercial, e também o papel de regulador do mercado.

Tye (2013) cita que, após a fase inicial e até o ano de 1974, a Ecopetrol cresceu e entrou no mercado de refino, operando as refinarias de Barrancabermeja e Cartagena. Ganhou, também, expertise no mercado de exploração e produção de petróleo, a ponto de as empresas estrangeiras permitirem a sua entrada como parceira nas *Joint Ventures* em

troca de assessoramento técnico. Novamente, fazemos um paralelo com o trabalho de Randon e Thaler (2009), que aponta as *Joint Ventures* como possíveis fontes de conflito de interesse. Segundo os autores, uma vez que a empresa estrangeira se associa a uma empresa pública, busca não somente o simples direito de explorar aquele recurso natural, mas também privilégios relacionados a possíveis isenções no cumprimento de regras e normativos e até mesmo na mudança da legislação.

Em virtude das consequências do primeiro choque do petróleo, em 1973 (quando os preços aumentaram de USD 2,90 por barril para USD 11,65 por barril em apenas três meses), o recém empossado governo de Alfonso López Michelsen tomou como meta o aumento da produção interna de petróleo, objetivando tornar a Colômbia um país exportador dessa *commodity*. Para tal, o governo estabeleceu a Ecopetrol como a empresa nacional de petróleo e a mesma, além de ter a função de recolher *royalties* para o governo, ganhou o direito exclusivo de explorar e produzir as jazidas de petróleo e gás natural. Dessa maneira, obrigava as empresas internacionais a formarem *Joint Ventures* com a Ecopetrol para poderem operar no país.

Nesse contexto, em 1983, ocorreu a descoberta do campo de Caño Límón, em associação com a OXY, com reservas estimadas em 1,1 bilhão de barris de petróleo. Com o desenvolvimento e produção dessa descoberta, já em 1986, a Colômbia se tornou exportadora de petróleo.

Durante a década de 1990, a produção continuou aumentando, alcançando a média de produção de 838 mil bdp (barris de petróleo por dia) em 1999. Contudo, em período seguinte, a produção foi caindo consideravelmente, atingindo 541 mil bdp em 2003 (dados obtidos na ANH – Agência Nacional de Hidrocarburos)³. Tye (2009) cita três fatores para essa diminuição na produção: 1) a dívida pública do governo colombiano (nessa época, a Ecopetrol era ligada ao Ministério de Minas e Energia); 2) diminuição da rentabilidade da indústria do petróleo como um todo (em função dos ataques de 11 de setembro, os preços do barril internacional sofreram forte redução); e 3) o aumento da violência das Forças Armadas Revolucionárias da Colômbia (FARC) contra a indústria do petróleo, o que afugentava os investimentos das grandes empresas internacionais.

³ Disponível em: <http://www.anh.gov.co/ANH-en-Datos/Cifras%20y%20Estadsticas/Cifras%20y%20estad%C3%ADsticas%20a%202007.pdf>.

Por conta disso, em 2003, o governo emitiu o Decreto nº 1.760, que modificava consideravelmente a estrutura da empresa, criando a Ecopetrol S.A, uma empresa de capital aberto, 100% estatal. O novo decreto liberava a Ecopetrol das funções regulatórias e de administração dos recursos de petróleo e gás natural do país - para exercer tais funções, foi criada a Agência Nacional de Hidrocarburos (ANH). Essa nova legislação também alterou os contratos de exploração e produção, atraindo capital estrangeiro e novos investimentos.

De acordo com o site da Ecopetrol, o ano de 2003 foi o início de uma nova era para a empresa, por conta do aumento de autonomia adquirida. A dissociação do governo permitiu que a empresa se financiasse diretamente no mercado e implementasse um modelo de gestão mais profissional, que buscasse o aumento de eficiência operacional. Tais mudanças permitiram a elevação da capacidade de investimento e o consequente acréscimo da produção.

4.1.2 O subsídio da gasolina colombiana e o papel da Ecopetrol

As informações contidas neste capítulo tiveram como base os estudos de Tye (2013), Romero e Etter (2013), Strand (2013), além das informações contidas no site da Ecopetrol e da Agência Nacional de Hidrocarburos da Colômbia.

No final da década de 1940, a Colômbia entrou em um período de grave instabilidade interna devido à guerra civil (*La Violencia*⁴), o que afugentou os investimentos estrangeiros no país. Assim que uma junta militar assumiu o poder, em 1957, e a fim de manter a população controlada e evitar qualquer tipo de agitação e instabilidade social, o governo utilizou a Ecopetrol para subsidiar o preço dos combustíveis por meio da flutuação das taxas de câmbio.

Após a primeira crise do petróleo, em 1973, e considerando que a produção de petróleo na Colômbia estava perto de zero, o custo de manutenção do subsídio dos preços dos combustíveis ficou insustentável para o governo. Nesse período, como mencionado no

⁴ Segundo Grisales (2013), *La Violencia* foi uma guerra civil não declarada, que durou entre 1948 e 1953, entre o Partido Liberal e o Conservador. Segundo a autora, por meio dos grupos de camponeses que tiveram que fugir do campo para as florestas para se protegerem da violência e que tiveram que montar grupos armados para sua proteção, é que se originaram as FARC.

histórico da Ecopetrol, ocorreu o momento de revitalização da indústria de petróleo e gás natural no país, tendo o seu ápice na descoberta do campo de Caño Límón, em 1983. A Colômbia, através do Ministério de Minas e Energia (MME), subsidiou de maneira explícita os combustíveis, por meio do chamado dividendo social.

Todavia, em 1998, o MME tornou os subsídios implícitos ao alterar a fórmula de precificação dos combustíveis para um cálculo que considerava o preço de paridade da exportação e o preço de faturamento do produtor. De 1998 a 2008, os subsídios eram pagos pela Ecopetrol e, quando possível, eram descontados dos dividendos pagos pela empresa ao governo. Dessa maneira, o subsídio não entrava no cálculo de custo do orçamento nacional, deixando o governo livre da obrigação de fiscalização, o que tornava mais fácil a sua manutenção. No período de 1998 a 2008, o subsídio custou em média, 0,8% do PIB nacional, chegando ao pico de 1,6% em 2005.

Em 2003, as já mencionadas mudanças na legislação que transformou a Ecopetrol em uma S.A. e criou a ANH tinham como objetivo transformar a Ecopetrol em uma empresa transparente (desvinculando-a do governo Colombiano), mais enxuta, com padrões de mercado e que conseguisse se financiar livremente no mercado financeiro. A Ecopetrol deixou, assim, de ser a financiadora dos subsídios do combustível para a população. De toda forma, houve muita resistência da sociedade colombiana contra o aumento de preço dos combustíveis (dado o fim dos subsídios) e os planos para liberar a Ecopetrol desse fardo foram postergados até o ano de 2007.

Em 2007, a Ecopetrol iniciou o processo de abertura do seu capital para o mercado. Nesse processo, o Conselho de Administração da companhia pressionou o governo para que o cálculo do subsídio fosse o mais transparente possível e, a partir daí, a Ecopetrol deixou de pagar os subsídios dos combustíveis. Tal tarefa passou a ser responsabilidade do governo, criando o Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC), que era financiado mediante pagamento de dividendos oriundos das operações da Ecopetrol. De acordo com Tye (2013), de 2003 a 2007, a Ecopetrol perdeu mais de 10 bilhões de dólares por ano com o subsídio de combustível.

No processo de abertura do capital da Ecopetrol, foram vendidos os primeiros 10% do volume de ações no ano de 2007 na bolsa colombiana. As duas primeiras rodadas, iniciadas em agosto, tiveram exclusividade para o “público solidário”, que englobava os

fundos de pensão, sindicatos e cooperativas colombianos. A segunda rodada teve como alvo as pessoas físicas, com limite de 1 milhão de dólares por pessoa. As empresas – colombianas e estrangeiras – puderam participar a partir da terceira rodada e não puderam adquirir mais do que 3% das ações em circulação. A oferta pública inicial levantou um total de 2,8 bilhões de dólares.

Após o término do processo de abertura de capital e o fim da responsabilidade da Ecopetrol em arcar com os custos do subsídio dos combustíveis, o governo se tornou responsável pelos pagamentos. Já no primeiro ano após a mudança, em 2008, a escalada dos preços do petróleo fez com que o governo colombiano desembolsasse aproximadamente 2 bilhões de euros, ou 1% do PIB, para financiar o subsídio ao combustível, segundo o estudo de Romero e Etter (2013).

A nova política onerou o orçamento do governo de maneira direta, fazendo com que o Ministério da Fazenda começasse a pressionar o MME para resolver tal situação. Quando a Ecopetrol financiava o subsídio, não havia pressão por parte do governo para resolver o problema. Nesse sentido, criou-se o FEPC com o intuito de ser autossuficiente e de estabilizar os preços de combustíveis, evitando que a volatilidade dos preços dos produtos chegasse de maneira direta aos consumidores.

A oferta inicial de ações da Ecopetrol trouxe benefícios no modelo de gestão da empresa. Apesar da manutenção do controle nas mãos do Estado colombiano (que atualmente detém posição majoritária com 88% das ações em circulação, segundo a Bloomberg), a entrada de uma pequena parcela de minoritários foi o suficiente para que uma clara distinção entre governo e empresa fosse estabelecida.

A retirada das atividades de órgão regulador da responsabilidade da Ecopetrol, transferindo-as para a agência reguladora recém-criada, foi um passo muito importante, não somente para a Ecopetrol, como para a indústria de petróleo colombiana. Essa distinção nas atribuições entre as duas organizações traz mais transparência para o mercado, dando mais garantias para outras empresas investirem em atividades no país. A segurança trazida pela criação de um órgão regulador independente é importante para qualquer tipo de mercado, em especial para o mercado de petróleo e de gás natural que exige um dispêndio muito grande de capital (poucas empresas no mundo têm capital

financeiro suficiente para a realização de investimentos tão pesados) e cujos retornos esperados muitas vezes não são medidos em meses ou anos, mas em décadas.

Para se ter uma ideia dos dispêndios de capital, um estudo do Morgan Stanley e da BCG⁵ (2015), dividiu o ciclo de negócios da indústria de petróleo em três fases: 1) aquisição e exploração: essa fase dura, em média, cinco anos e as *Majors*⁶ gastam US\$ 5,9 por barril de óleo descoberto; 2) desenvolvimento da produção: dura, em média, oito anos e custa US\$ 21,2 por barril de óleo desenvolvido; 3) produção: passados mais dez anos após as duas fases iniciais, as primeiras receitas são auferidas – nessa fase, os investimentos diminuem e os custos operacionais aumentam consideravelmente e iniciam-se, também, os pagamentos de *royalties*, bônus e impostos de produção.

Outro ponto crucial para a melhoria da governança da Ecopetrol foi a retirada do ônus do subsídio dos combustíveis. O subsídio é uma política governamental e deve ser arcada exclusivamente pelo próprio governo. A transferência da responsabilidade do subsídio foi importante para diminuir os atritos entre os acionistas, indo ao encontro do artigo de Young (2008) sobre a lógica do conflito de agência em empresas com grupo de controles bem definidos. A estratégia da Ecopetrol foi interessante para atrair novos sócios que, sabendo da diminuição do risco de expropriação, puderam investir com um pouco mais de garantias. O sucesso da oferta inicial de ações é uma evidência do acerto na transferência do ônus do subsídio para o governo.

4.1.3 *Análise das métricas*

As análises e enquadramentos realizados nessa seção dizem respeito ao momento da tomada de decisão da lógica a ser seguida pela empresa. No caso da Ecopetrol, a decisão de seguir a lógica mercadológica se deu no ano de 2008.

4.1.3.1 As seis dimensões do hibridismo

Análise das seis dimensões do hibridismo propostas por Alexius e Furusten (2019):

⁵ BCG: Boston Consulting Group.

⁶ O relatório da Morgan Stanley e da BGG define *majors* como as sete empresas integradas de petróleo dos Estados Unidos e da Europa: BP, Chevron, Eni, ExxonMobil, Royal Dutch Shell, Statoil e Total.

- 1) Ordem Institucional: o processo de mudanças na Ecopetrol teve início em 2003, quando se tornou uma sociedade anônima e deixou de exercer o papel de regulador do mercado, e foi finalizado em 2008, com o encerramento do ônus no subsídio ao combustível e a abertura inicial de suas ações. Dentro do *framework* proposto, a lógica começa dentro do público e se desloca para o privado ao longo do período. Em 2008, a Ecopetrol se encontrava mais próxima do modelo privado do que do público;
- 2) Forma organizacional: desde 2003, a Ecopetrol já tinha se tornado uma sociedade por ações. A partir de 2008, após a abertura de capital, essa dimensão ficou ainda mais definida;
- 3) Propósito: entre 2003 e 2007, período em que ainda arcava com os custos do subsídio ao combustível, a Ecopetrol ainda tinha a dimensão voltada para a “administração e serviços de bens públicos”, uma vez que o subsídio não beneficiava financeiramente a empresa, mas tinha como público-alvo parte da população. Quando deixou de arcar com os custos do subsídio, o propósito passou a ser a busca de “lucro e dividendo aos acionistas”;
- 4) Propriedade: em 2003, a propriedade era somente estatal. A partir de 2008, com a abertura inicial das ações no mercado, a empresa passou a contar com sócios privados. Contudo, o governo continuou mantendo parcela significativa no controle: aproximadamente 88% do capital. Sendo assim, consideraremos a propriedade majoritariamente estatal.
- 5) Principais partes interessadas: novamente, a Ecopetrol se encontra entre a lógica pública, que tem os cidadãos como a principal parte interessada, e a lógica de mercado, que tem os clientes como a principal parte interessada. Enquanto ainda era a responsável por arcar com os custos dos subsídios dos combustíveis, a principal parte interessada eram os cidadãos. Quando esses custos foram transferidos para o

governo, a Ecopetrol adotou políticas mais voltadas ao mercado, e, conseqüentemente, os clientes passam a ser a principal parte interessada. Contudo, vale a reflexão de que a separação entre cidadãos e clientes não é tarefa simplória, principalmente se considerarmos o porte da Ecopetrol, a manutenção de relevante participação governamental na empresa e sua importância para o mercado colombiano.

- 6) Principal fonte de financiamento operacional: caso fosse um órgão governamental ou uma agência regulatória, sua principal fonte de financiamento seriam os impostos. Como a Ecopetrol é uma empresa pública de economia mista, a principal fonte de financiamento da empresa são as receitas geradas pela venda de petróleo e seus derivados, uma lógica totalmente de mercado. Assim como todas as outras empresas privadas, os impostos gerados pela atividade comercial exercida serão utilizados pelo governo para o financiamento de suas atividades.

4.1.3.2 Principais beneficiários dos subsídios

No caso colombiano, conforme descrito por Romero e Etter (2013), o governo teve bastante dificuldade em eliminar por completo os subsídios ao preço dos combustíveis.

De acordo com as conclusões do citado estudo, em relação ao subsídio da gasolina, o governo conseguiu realizar uma redução de maneira mais significativa, tendo em vista que os principais beneficiários se encontram na população de média e alta renda e que não possuem um poder de mobilização muito grande.

Ademais, de acordo com o modelo de Strand (2013), o governo colombiano, a partir dos anos 2000, teve mais capacidade em prover serviços públicos de qualidade em outras esferas para a população, como o setor de segurança pública (de acordo com dados das Nações Unidas, o índice de homicídios⁷ caiu de 81, em 1991, para 35.9, em 2008).

⁷ O índice de homicídios é o percentual de homicídios registrada para uma população de 100.000 pessoas.

Em relação ao subsídio do diesel, a redução se mostrou mais complexa no aspecto político por duas razões: como o diesel é utilizado no setor de transporte, uma parcela maior da população sente os impactos do aumento dos preços. Adicionalmente, o setor de transporte tem um poder de mobilização maior e mais estruturado, conseguindo pressionar o governo a não encerrar os subsídios. De acordo com Romero e Etter (2013), entre 1998 e 2013, data do estudo, o governo teve que administrar 27 greves e protestos, organizados pelo setor de transporte, que afetaram a distribuição de logística do país.

Quando os valores passaram a ser retirados do orçamento nacional, uma vez que a Ecopetrol parou de arcar com os custos dos subsídios, o Ministério da Fazenda começou a pressionar o Ministério de Minas e Energia para a redução dos subsídios. Esse atrito político entre pastas foi crucial para a diminuição dos subsídios pelo governo colombiano.

Por fim, analisando a Ecopetrol como empresa separada do governo, os principais beneficiários da transferência dos custos dos subsídios, que passaram da Ecopetrol para o governo colombiano, foram os acionistas minoritários. Esses não tiveram que arcar, juntamente com o governo, a política de subsídios dos combustíveis.

4.1.3.3 Outras métricas propostas

- 1) Estágio de desenvolvimento do setor de óleo e gás do país: em 2003, quando o governo decidiu alterar as regras vigentes na indústria de petróleo e gás natural, a Colômbia havia se tornado um lugar pouco atraente para o capital estrangeiro. A produção de petróleo estava em declínio, passando de 838 mil bdp, em 1999, para 541 mil bdp, em 2003. Apesar de ser uma indústria ativa no país desde o início do século XX, o declínio apresentado era um forte indicativo de que mudanças na indústria eram necessárias.
- 2) As políticas econômicas do governo vigente: o governo de Álvaro Uribe Velez, que teve início em agosto de 2002 e se encerrou em agosto de 2010, foi marcado por altas taxas de crescimento (em média um pouco mais de 4% ao ano, segundo a BBC), com nível de pobreza da população caindo de 53%, em 2002, para 46% ao final de seu mandato, e com um nível de desemprego também em queda. Contudo, a desigualdade social continuou sendo um problema no país que, em 2008, era o quinto país mais

desigual do mundo. A política de flexibilização nas leis trabalhistas no início de seu governo ajudou a Colômbia na criação de empregos, mas não no ritmo esperado. Ademais, a melhora da segurança pública no país e as alterações nas legislações de petróleo e minério fizeram com que os investimentos estrangeiros aumentassem em 50% durante o governo Uribe.

- 3) Popularidade do governo à época da decisão: de acordo com a empresa de pesquisa Gallup, durante todo o período de Álvaro Uribe Velez na presidência da Colômbia, as taxas de aprovação do governo sempre foram relativamente altas. As menores taxas de aprovação ocorreram no início de seu mandato e atingiram 68% de aprovação. Vale notar que, apesar de essa ter sido a menor aprovação do presidente Álvaro Uribe, ainda é considerada alta, uma vez que grande parte da população aprovava seu governo. Dessa forma, com altos índices de aprovação, o governo tinha capital político e social para implementar as medidas necessárias para a diminuição da política de subsídios aos combustíveis.

4.2 Petrobras

As informações contidas neste capítulo tiveram como base os estudos de Accioli e Monteiro (2013), Dias e Quaglino (1983), Pires (2019), Paduan (2013), Lima e Deus (2013), Oliveira e Laan (2010), Almeida, Oliveira e Losekan (2015), Freire (2016), além das informações contidas no *site* da Petrobras e de notícias divulgadas na imprensa, mais especificamente no jornal Valor Econômico e na revista *The Economist*.

4.2.1 Histórico da Petrobras e da indústria do petróleo brasileira

Em 3 de outubro de 1953, o presidente da república Getúlio Vargas sancionou a Lei nº 2.004, criando a Petrobras. Empresa pública e 100% estatal, foi criada nessa estrutura à revelia do Presidente, que tinha como modelo um mercado de petróleo mais aberto para empresas privadas e estrangeiras. Contudo, o sucesso popular da campanha “O petróleo é nosso” resultou no modelo estatal.

Por força da Lei nº 2.004, a Petrobras herdou, do Conselho Nacional do Petróleo, quatro campos de petróleo e a refinaria de Mataripe, toda a operação no estado da Bahia, 22 navios petroleiros e uma refinaria e uma fábrica de fertilizantes que estavam em construção em Cubatão (SP).

No ano de 1955, a Petrobras contratou o geólogo americano Walter Link para comandar a área de exploração da empresa. O primeiro grande desafio de Link foi o desenvolvimento de capital humano qualificado dentro do país e, para isso, criaram-se parcerias com as melhores universidades americanas para o desenvolvimento dos funcionários da Petrobras. Não obstante, o principal objetivo de Link era o de realizar um amplo estudo das bacias sedimentares brasileiras, mapeando e identificando novas possíveis áreas a serem exploradas.

No início da década de 1960, a conclusão do estudo de Link foi um tanto desanimadora: a apresentação do “Relatório Link” concluiu que o Brasil não possuía grandes volumes de petróleo em terra. Sendo assim, o Brasil deveria investir na exploração *offshore* e na produção internacional, principalmente nos países árabes, onde a produção era relativamente barata e com petróleo de qualidade. Link recebeu muitas críticas dos movimentos nacionalistas brasileiros de que estaria trabalhando para o governo norte-americano e pediu demissão da empresa.

A empresa voltou seus esforços para a construção de refinarias, com o intuito de importar petróleo cru para ser processado no Brasil. Em 1955, a construção da refinaria de Cubatão foi concluída e, em 1961, a Refinaria Duque de Caxias entrou em operação. Nas décadas de 1960 e 1970, a Petrobras ergueu mais 6 refinarias. Tais investimentos permitiram que o Brasil se tornasse importador de matéria-prima e produtor de derivados de petróleo.

Além dos investimentos nas áreas de refino, a Petrobras voltou-se para a exploração *offshore*, nacional e internacional. A primeira descoberta em águas foi no litoral de Sergipe, o Campo de Guaricema. Em 1972, foi criada a Braspetro para explorar e produzir petróleo no exterior.

O primeiro choque de petróleo, em 1973, evidenciou a necessidade do Brasil no desenvolvimento de produção de petróleo em território brasileiro. Em 1974, a exploração *offshore* começou a dar resultados mais palpáveis, com a descoberta do Campo de Garoupa, na Bacia de Campos, litoral do estado do Rio de Janeiro.

Na frente internacional de exploração e produção, a Braspetro obteve o seu maior êxito na descoberta do gigantesco campo de Majnoon, no Iraque, em 1976. Contudo, em função do segundo choque de petróleo ocorrido em 1979, da instabilidade entre Irã e Iraque (que culminou na guerra Irã-Iraque durante a década de 80), além da falta de estrutura da Braspetro para operar um gigantesco campo como Majnoon, o governo iraquiano nacionalizou a reserva, pagando uma indenização para o governo brasileiro e para a Petrobras a fim de ressarcir todos os custos envolvidos na descoberta.

No Brasil, em 1977, o campo de Enchova, na Bacia de Campos, tornou-se o primeiro campo *offshore* a entrar em produção. A década de 1980 foi muito promissora para a Petrobras, pois em 1984 foi descoberto o primeiro campo gigante do país – Albacora na Bacia de Campos (mais de 1 bilhão de barris de reserva recuperável). Em 1985, outro campo gigante foi descoberto, o campo de Marlim, também na Bacia de Campos. Em 1988, iniciou-se a produção de óleo de altíssima qualidade no campo de Urucu, no meio da Floresta Amazônica. A década de 1980 marcou uma nova era da Petrobras, consolidando-se como principal empresa a explorar petróleo em alto mar e pioneira em diversas tecnologias submarinas.

O reconhecimento da indústria para os diversos feitos tecnológicos da Petrobras veio em 1992, por meio do prêmio na *Offshore Technology Conference* (OTC). Posteriormente, a Petrobras recebeu esse mesmo prêmio em 2001 e em 2015. A pesquisa e desenvolvimento de novas tecnologias é uma das marcas da empresa - o Centro de Pesquisa e Desenvolvimento da Petrobras foi fundado em 1963 e, desde então, é reconhecido mundialmente como centro de excelência em todo mundo.

Além da descoberta do campo gigante de Roncador na Bacia de Campos (com 3 bilhões de barris em reservas recuperáveis), a década de 1990 foi marcada por muitas mudanças na legislação do setor, especialmente durante o governo Fernando Henrique Cardoso (FHC). Em 1995, o governo quebrou o monopólio da Petrobras na área de pesquisa, lavra, refino e transporte de óleo e gás no país. Em 1997, o Congresso Nacional aprovou a Lei nº 9.478/97, que estabeleceu novas regras para o setor, com a criação da Agência Nacional do Petróleo (ANP) e o lançamento de leilões de blocos para as empresas estrangeiras. Em 1998, a ANP preparou a liberação dos preços de combustíveis, que sempre foi controlado pelo governo e a Petrobras passou a adotar uma fórmula de reajuste mensal.

Em virtude da abertura do mercado de petróleo brasileiro, ocorreu uma melhoria na governança da Petrobras, que passou a seguir padrões alinhados com a indústria. A partir do ano 2000, a empresa começou a divulgar o seu plano estratégico para o mercado e, em agosto daquele mesmo ano, emitiu *American Depositary Receipts* (ADRs) no mercado americano, além de permitir a utilização do FGTS para a compra de ações da empresa pelos trabalhadores brasileiros.

Em 2001, a Petrobras entrou no mercado de geração de energia, a fim de auxiliar o governo a contornar o racionamento de energia no Brasil, o chamado “apagão”. Em 2002, o preço dos combustíveis foi liberado e a Petrobras teve o poder de definir o preço ao qual venderia os seus produtos. No entanto, em 2003, a ministra de Minas e Energia, Dilma Rousseff, anunciou que a definição do preço dos combustíveis voltaria a ser realizada pelo governo.

Em 2006, foi anunciada a descoberta de petróleo leve, com baixa densidade, na camada do pré-sal, em águas ultra profundas. Em 2007, a Petrobras confirmou que a jazida no pré-sal era a maior já descoberta na história do Brasil – estimativas giravam em torno de até oito bilhões de barris de reserva recuperável. Devido ao tamanho e qualidade da reserva, o governo decidiu alterar a legislação para garantir maior participação do Estado brasileiro nas receitas geradas pela exploração dessas reservas.

Em 2014, em meio aos escândalos da Operação Lava Jato, da Polícia Federal, a Petrobras atingiu a produção de quinhentos mil barris diários no pré-sal – somente oito anos após a descoberta. Comparativamente, a área do Golfo do México, nos Estados Unidos, alcançou esse marco em dezenove anos. Enquanto o Mar do Norte, na Noruega, atingiu em nove anos.

4.2.2 O subsídio da gasolina brasileira e o papel da Petrobras

Segundo Freire (2019), o governo brasileiro sempre controlou os preços dos derivados de petróleo. Tal afirmação é corroborada por Oliveira e Laan (2010), que afirmam que a política de subsídio de energia ocorre desde 1930. Após a revolução de 30, o governo de Getúlio Vargas, com o intuito de industrializar e urbanizar o Brasil, utilizou uma política de energia barata, subsidiando o preço da energia. Tais subsídios eram realizados de maneira não transparente pelos governos.

Contudo, a Lei nº 4.452, de 5 de novembro de 1964, trouxe de maneira mais detalhada as regras para tal controle. Nessa legislação, o Conselho Nacional do Petróleo (CNP) ficou encarregado em definir os preços a serem cobrados no Brasil.

Nessa época, o Brasil consumia 334 mil bdp, produzia somente 91 mil bdp e tinha uma capacidade de processamento em suas refinarias de 306 mil bdp, grande parte (80%) estava sob controle da Petrobras. Nessa época, a Petrobras era uma empresa mais voltada para o refino do que para a exploração e produção de petróleo, inverso do que ocorre nos dias atuais. O mercado de distribuição de combustível era praticamente o único que permitia a livre concorrência e a participação das empresas privadas estrangeiras.

O preço de venda era fixado pelo CNP, que, para tanto, levava em conta diversos fatores como o preço do petróleo importado, os custos associados à cadeia de refino e os custos de transporte (considerando o atendimento em uma cobertura nacional). Os preços eram corrigidos numa periodicidade que variava entre três e seis meses.

Nos anos subsequentes, o Brasil continuou sendo governado pelo regime militar e a Petrobras consolidou sua posição no mercado de refino brasileiro. Nessa época, o subsídio aos preços dos combustíveis não era um ônus para a Petrobras. Apesar da falta de transparência nos cálculos dos ajustes, a utilização da chamada conta-petróleo era importante para o ressarcimento à Petrobras que conseguia obter lucratividade no setor de refino mesmo sem ter acionistas privados.

Accioli e Monteiro (2013) também trazem um histórico a respeito do controle de preços aplicados no Brasil durante o regime militar. Segundo os autores, após o primeiro choque de petróleo, em 1973, que ocorreu em pleno milagre econômico brasileiro, o principal objetivo do governo, ao utilizar o controle dos preços de combustíveis, foi a manutenção do crescimento econômico. Já no segundo choque do petróleo, em 1979, o objetivo do governo brasileiro foi a diminuição da demanda para que o impacto nos preços não fosse tão sentido pela população. A partir de 1985, o principal objetivo era o controle da inflação e, a partir de 1987, o controle do déficit público.

Durante os governos de Collor, Itamar e Fernando Henrique Cardoso (FHC), a economia brasileira se abriu como um todo. Em 1990, o CNP foi extinto e, em seu lugar, foi criado

o Departamento Nacional de Combustíveis (DNC), órgão vinculado ao Ministério de Minas e Energia. Apesar das tentativas de abertura comercial no refino no início da década de 1990, as grandes mudanças no setor somente vieram a partir de 1995, quando o Congresso Nacional promulgou a Emenda Constitucional nº 9/1995, que acabou com o monopólio estatal no setor de petróleo e gás natural, permitindo que outras empresas pudessem, fossem elas estrangeiras ou nacionais, participar no setor. Importante notar que a propriedade das reservas de hidrocarbonetos continuava em poder da União.

Em 1997, a Lei nº 9.478, também chamada de Lei do Petróleo, estabeleceu um período de transição de 36 meses (posteriormente postergada por mais doze meses) para que os critérios de reajuste dos preços de combustíveis fossem utilizados no país, uma vez que o objetivo do governo era que os preços flutuassem livremente. A Portaria Interministerial do Ministério de Minas e Energia nº 3, de 1998, estabeleceu os critérios que deveriam ser adotados pela Petrobras para os preços dos derivados em suas refinarias, atrelando-os aos preços praticados no Golfo Norte Americano (US Gulf) e as variações cambiais que, porventura, existissem.

A Portaria nº 3 deixou de vigorar em 2003, já no governo Lula e, a partir de então, a definição dos preços dos combustíveis realizados pela Petrobras passou a ter uma influência muito forte e direta do governo brasileiro.

De acordo com Accioli e Monteiro (2013), o período de transição ocorrido entre 1998 e 2001 foi um dos poucos períodos no Brasil em que os preços dos combustíveis seguiram os preços praticados no mercado internacional. Contudo, segundo Pires (2019), mesmo com todas as aberturas no mercado de petróleo e gás natural, além do pareamento com os preços internacionais, no final de seu mandato, o governo FHC entrevistou diretamente nos preços do gás de cozinha durante a campanha eleitoral de 2002.

No início dos anos 2000, a Petrobras conseguiu manter uma política bem alinhada com o regime de liberalização implementado durante a década de 1990. Contudo, com a escalada dos preços do barril de petróleo ocorrida entre 2006 e 2008, o cenário mudou. Ademais, após a descoberta dos mega campos do pré-sal na costa brasileira, o cenário mudou drasticamente. Com o governo identificando uma oportunidade de industrialização e desenvolvimento a reboque das novas descobertas, além da

possibilidade de utilizar o petróleo extraído na costa brasileira, que, teoricamente, apresentaria custos mais baixos do que os importados (os quais, a partir das descobertas do pré-sal, se tornariam abundantes), o governo decidiu reintroduzir a política de subsídios de combustíveis a partir do ano de 2008.

Entre os anos de 2002 e 2008, houve momentos em que a Petrobras subsidiou o preço dos combustíveis, vendendo os seus produtos a preços abaixo do valor de mercado. Contudo, em outros momentos, ela obteve ganhos, vendendo seus produtos a preços acima dos de mercado. De maneira geral, nesse período, a Petrobras foi capaz de recuperar os valores incorridos na época em que os subsídios eram concedidos.

Nesse momento, chegamos ao período de análise desta dissertação, qual seja o subsídio implementado pelo governo brasileiro, às custas da Petrobras, entre o período de 2011 a 2014. Vale notar que, para melhor entendimento desse momento, é importante entender as ações tomadas pelo governo brasileiro ante a crise financeira de 2008, melhores explicadas a seguir.

A quebra do banco Lehman Brother, em setembro de 2008, é considerada um marco do agravamento da crise do *subprime* no mercado norte americano, que impactou a economia financeira global. No último trimestre daquele ano, o Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro retraiu 3,6%. Contudo, o ano PIB de 2008 fechou com alta de 5,1%. Em 2009, o PIB foi mais impactado, fechando em retração de 0,1%.

De acordo com Lima e Deus (2013), várias medidas anticíclicas foram implementadas nos mais diversos países, principalmente naqueles mais afetados pela crise. Segundo as autoras, as medidas tomadas pelo Brasil podem ser agrupadas em três grandes frentes: expansão da liquidez de crédito através dos bancos públicos, políticas macroeconômicas expansionistas e o controle cambial a fim de proteger as empresas exportadoras. Em relação às políticas macroeconômicas implementadas pelo governo, duas impactaram diretamente o controle dos preços dos combustíveis, que, por sua vez, impactaram o caixa da Petrobras entre 2011 e 2014. São elas: 1) redução da taxa básica de juros, que fez com que a inflação brasileira crescesse e se tornasse um dos motivos de preocupação futura; e 2) política fiscal/creditícia, que, a fim de socorrer os setores diretamente impactados pela crise de 2008 (entre eles o automobilístico), fez com que o governo aumentasse a política

de crédito para o setor e a isenção do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) para carros com motor 1.0, motocicletas, motonetas e ciclomotores, aumentando consideravelmente a demanda de gasolina no país.

Após uma pequena retração em 2009, a economia voltou a crescer de maneira consistente: 7,5% em 2010, 4,0% em 2011, 1,9% em 2012 e 3,0% em 2013. Tal aceleração se refletiu no aumento da demanda por combustíveis. Nesse período, o preço do barril de petróleo saiu de 45 dólares em janeiro de 2009, no auge da crise financeira, para mais de 100 dólares já em fevereiro de 2011 e permaneceu nesse patamar (acima de 100 dólares) até agosto de 2014.

Para completar o cenário desfavorável, a Petrobras estava construindo quatro refinarias: a Refinaria Abreu e Lima em Recife, o Complexo Petroquímico do Rio de Janeiro, a Refinaria Premium I no Maranhão e a Refinaria Premium II no Ceará. Dessas, somente as duas primeiras entraram de fato em operação. Contudo, com o atraso das obras, a quantidade de petróleo refinado em território nacional, já a partir de 2010, ficou aquém da demanda de produtos refinados e a Petrobras precisou começar a importar gasolina para abastecer o mercado interno. Segundo Accioli e Monteiro (2013), a Petrobras sempre teve necessidade de importar diesel para o abastecimento do mercado interno.

Em janeiro de 2011, os preços da gasolina e do diesel negociados no mercado externo ficaram acima dos preços comercializados pela Petrobras no mercado brasileiro. A partir desse momento, se encerrou a política de balanceamento que o governo ainda realizava com a Petrobras, que, em momentos, vendia acima do mercado internacional e, em outros momentos, vendia abaixo do mercado internacional.

Após a vitória nas eleições de 2010, a presidente Dilma Rousseff manteve no Ministério da Fazenda Guido Mantega, um dos mentores da política anticíclica adotada durante a crise financeira de 2008. Ele manteve a mesma política de estímulos durante o governo Dilma Rousseff. Contudo, os índices de inflação estavam em processo de alta e, a fim de mantê-la sob controle, o Governo utilizou a Petrobras como uma de suas ferramentas. Sendo assim, o reajuste dos preços de combustíveis pela Petrobras era praticamente proibido pelo governo, seu acionista controlador.

O estudo de Almeida, Oliveira e Losekan (2015) apresentou o cálculo da perda da Petrobras ao adotar a política de congelamento de preços. Segundo o mesmo, a Petrobras perdeu 21 bilhões de dólares no período entre 2011 e 2014, decorrência da diferença entre os preços das importações e os preços de realização no mercado interno. Ademais, os autores calcularam uma perda na ordem de 98 bilhões de dólares, decorrentes da perda de receita por não adotar o preço internacional em suas vendas no mercado interno.

A partir de 2014, essas perdas começaram a ceder, principalmente por conta da derrocada nos preços do petróleo, que iniciaram o ano de 2014 na casa dos 100 dólares e encerraram o ano na casa dos 60 dólares e por conta da diminuição da atividade econômica brasileira.

Em 2018, o Brasil vivenciou uma greve de grandes proporções organizada pelo setor de transportes e pelos caminhoneiros, que durou dez dias. De acordo com cálculos da Fundação Getúlio Vargas (FGV), a greve impactou cerca de R\$ 15 bilhões o Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro, um recuo de 0,2% na previsão de crescimento do país.

4.2.3 Análise das métricas

As análises e enquadramentos realizados nessa seção dizem respeito ao momento da tomada de decisão da lógica a ser seguida pela empresa. No caso da Petrobras, a decisão de seguir a lógica pública se deu no ano de 2011.

4.2.3.1 As seis dimensões do hibridismo

Análise das seis dimensões do hibridismo proposta por Alexius e Furusten (2019)

- 1) Ordem Institucional: De maneira geral, a Petrobras se enquadra dentro da lógica de empresa privada, tendo em vista ter capital aberto. Aproximadamente 70% de suas ações, preferenciais e ordinárias, estão em poder do mercado. Contudo, o Governo Federal detém mais de 50% das ações ordinárias e consegue exercer seu controle sem maiores problemas (por exemplo: entre 2011 e 2014, os acionistas minoritários fizeram diversas tentativas de reversão do quadro de subsídio, dentro das assembleias gerais de acionistas, sem sucesso). Sendo assim, tendo em vista que o subsídio

realizado tinha o objetivo de conter a inflação para toda a população brasileira, a lógica pública se fez mais presente nesse momento;

- 2) Forma Organizacional: A Petrobras é uma sociedade de economia mista com ações listadas em bolsa de valores. O Governo brasileiro detém mais de 50% das ações ordinárias, com direito a voto, e mantém o controle na administração e gestão da empresa;
- 3) Propósito: No período em análise, onde o subsídio ao preço dos combustíveis era mantido pela empresa, o propósito era voltado para o bem público;
- 4) Propriedade: Como mencionado acima, o mercado detém aproximadamente 70% das ações da Petrobras. Apesar disso, o controle é bem definido, tendo o governo mais de 50% das ações ordinárias. Sendo assim, podemos caracterizar a Petrobras como uma sociedade de economia mista. Fazendo uma comparação com a literatura internacional e com as definições propostas no referencial teórico, ela seria uma SOE listada em bolsa;
- 5) Principais Partes Interessadas: No caso estudado, em que o subsídio prejudicou o desempenho financeiro da Petrobras com o intuito de conter a inflação, os acionistas minoritários não obtiveram vantagens com tais políticas. De tal maneira, os principais beneficiados com tal política foram: de um lado os políticos, que ganharam apoio de parte da população que utilizava os combustíveis, e, do outro lado, a própria população brasileira, o cidadão em geral, que não foi impactada com o aumento dos combustíveis e que teve, em parte, o poder de compra da moeda preservado por conta do controle inflacionário;
- 6) Principal Fonte de Financiamento Operacional: A principal fonte de financiamento da empresa são as receitas geradas pela venda de petróleo e seus derivados, uma lógica totalmente de mercado. Assim como todas as outras empresas privadas, os impostos gerados pela atividade comercial exercida é que serão utilizados pelo governo para o financiamento de suas atividades. Vale ressaltar que uma empresa privada tem acesso a outras fontes de financiamento como a emissão de dívidas ou de ações. Esta última foi realizada pela Petrobras no ano de 2010 e levantou cerca de

setenta bilhões de dólares. Desses, somente 29 bilhões entraram no caixa da empresa como dinheiro novo. Considerando os dados do estudo de Almeida, Oliveira e Losekan (2015), a empresa perdeu 21 bilhões de dólares somente na diferença entre os preços das importações e os de realização no mercado interno. Grande parte do que foi levantado na oferta de ações foi utilizada para a manutenção do subsídio aos preços do combustível pela empresa.

4.2.3.2 Principais beneficiários dos subsídios

No Brasil, o Governo decidiu pela manutenção no subsídio aos preços dos combustíveis por conta de seus efeitos macroeconômicos. Apesar de diversos especialistas discordarem de que essa seria a maneira mais adequada de controle da inflação, de fato esse foi o principal motivo.

Ademais, conforme proposto pelo modelo de Strand (2013), a população de mais alta renda também foi uma das beneficiárias do controle dos preços da gasolina. Em relação ao controle dos preços do diesel, a gama de beneficiários se amplia um pouco e a população de baixa renda que utiliza o transporte público movido a diesel também é beneficiada de maneira indireta.

De acordo com os dados do Tesouro Nacional, as contas públicas brasileiras estavam se deteriorando entre o período de 2011 e 2014, o superávit primário estava diminuindo em todo período, até que, em novembro de 2014, ocorreu o primeiro resultado negativo no acumulado de doze meses (despesas primárias maiores que as receitas primárias). Considerando que as contas públicas permitiam gastos extras do Governo, entende-se o motivo de transferir o ônus dos subsídios dos combustíveis para a Petrobras, uma vez que ela é uma empresa legalmente distinta do Governo Federal.

4.2.3.3 Outras métricas

- 1) Estágio de desenvolvimento do setor de óleo e gás do país: Em 2011, a indústria brasileira de petróleo ainda analisava a nova legislação que tinha entrado em vigor no final de 2010. Com a descoberta dos campos do pré-sal, o governo brasileiro decidiu alterar as regras dos contratos com as empresas privadas (nacionais e internacionais): deixou de utilizar o modelo de concessão e passou a utilizar o modelo

de partilha de produção. Contudo, o mercado se mostrava promissor: além da altíssima qualidade do petróleo, as reservas do pré-sal eram as maiores descobertas encontradas no mundo nos últimos anos. Exemplo do otimismo mundial no pré-sal brasileiro foi o sucesso do *follow-on* das ações da Petrobras ocorrido em 2010. Contudo, o governo demorou a abrir o mercado para outras empresas, somente em 2013 a ANP realizou o primeiro Leilão do pré-sal com as novas regras da legislação de 2010.

- 2) As políticas econômicas do governo vigente: O governo da presidente Dilma Rousseff, juntamente com o Ministro da Fazenda Guido Mantega, tinha uma característica mais intervencionista. Nesse contexto, a Petrobras foi prejudicada na política de subsídios dos combustíveis, arcando com os custos para que o governo conseguisse manter a inflação controlada.
- 3) Popularidade do governo à época da decisão: Entre 2011 e 2014, a presidente Dilma Rousseff apresentou diversos índices de popularidade, segundo os dados do Instituto Data Folha. Em março de 2011, quando o governo ainda tinha três meses desde a posse, o índice de popularidade (os que julgavam o governo como ótimo ou bom) era de 47%. Desde então, subiu consideravelmente, atingindo o maior índice aos 2 anos e 3 meses de governo, em março de 2013, com 65%. A partir das manifestações de 2013, que tiveram como estopim justamente o reajustamento dos preços do transporte público (que tem como seu principal componente o custo do diesel), a avaliação da presidente diminuiu bastante. Na avaliação de 2 anos e 6 meses de governo (três meses após seu recorde de popularidade), somente 30% avaliaram o governo como ótimo ou bom. A partir daí, sua popularidade nunca mais ficou acima de 50%, fechando o ano de 2014 em 42%.

4.3 Análise Comparativa

O objetivo dessa seção é realizar a análise comparativa entre os dois estudos de caso apresentados anteriormente, verificar as similaridades e diferenças a fim de responder à pergunta de pesquisa. Ademais, no final deste capítulo, agruparemos essa análise em um quadro comparativo. Importante notar que o momento da decisão de seguir a lógica

mercadológica pela Ecopetrol se deu em 2008. Enquanto a decisão da Petrobras em seguir a lógica pública se deu em 2011.

Análise das seis dimensões do hibridismo propostas por Alexius e Furusten (2019):

- 1) Ordem Institucional: Ambas as empresas já apresentaram, durante toda sua trajetória, ordens institucionais que variavam entre a pública e a de mercado. A depender do momento analisado, uma lógica se sobrepunha à outra. No caso da Ecopetrol, no momento de se tomar a decisão de seguir a lógica econômica e deixar de subsidiar o preço dos combustíveis, a ordem institucional de mercado se mostrou mais relevante. Por sua vez, a Petrobras, ao decidir manter uma política de subsídio de combustível, ajudou o governo a manter a inflação sob controle e, portanto, adotou ordem institucional pública.
- 2) Forma Organizacional: Ambas as empresas eram sociedades de economia mista no momento da decisão de arcar ou não com o subsídio ao preço dos combustíveis. O governo colombiano detinha 88% das ações da Ecopetrol, enquanto o governo brasileiro detinha um pouco mais de 50% das ações ordinárias da Petrobras e 30% do capital quando consideradas as ações preferenciais. Contudo, ambos os governos exerciam o controle sobre suas respectivas empresas.

Nota-se que, mesmo detendo um controle maior de ações da Ecopetrol do que o governo brasileiro junto à Petrobras, o governo colombiano decidiu pela escolha da lógica econômica, não onerando a Ecopetrol com os custos do subsídio do combustível. Decisão oposta à do governo brasileiro que, mesmo detendo um percentual consideravelmente menor de ações, manteve a Petrobras como responsável por arcar com os custos do subsídio, apesar das constantes reivindicações e protestos dos acionistas minoritários. Dessa maneira, a quantidade de participação acionária de um determinado Governo não parece ser fator fundamental na escolha da lógica a ser adotada;

- 3) Propósito: Assim como a Ordem Institucional, ambas as empresas já apresentaram diversas características ao longo de sua trajetória. Contudo, quando a Ecopetrol deixou de subsidiar o preço dos combustíveis, o seu propósito passou a ser o atingimento de lucro e consequente distribuição de dividendos aos acionistas. Por

sua vez, a Petrobras, ao adotar o subsídio dos combustíveis ao longo do período de 2011 a 2014, tinha seu propósito voltado para o bem público;

- 4) Propriedade: Conforme mencionado anteriormente, apesar de ambas as empresas possuírem sócios privados no mercado de ações e serem constituídas como sociedades de economia mista, elas eram controladas pelos seus respectivos governos. Sendo assim, de acordo com a definição da OCDE (2015), ambas empresas são consideradas SOEs;
- 5) Principais partes interessadas: Novamente, a definição das empresas ocorre de maneira fluida, a depender do período analisado. A Ecopetrol, ao decidir seguir a lógica econômica, voltou-se para o cliente como sua principal parte interessada. Por outro lado, a Petrobras, ao decidir seguir a lógica social, voltou-se para o cidadão em geral como sua principal parte interessada, e, a fim de manter a inflação sob controle, penalizou seu caixa e os acionistas minoritários;
- 6) Principal fonte de financiamento operacional: em ambos os estudos de caso, são as receitas oriundas de suas atividades regulares, como produção de petróleo, refino e venda de derivados. O modelo das seis dimensões do hibridismo proposto por Alexius e Furusten (2019) considera três fontes de financiamento, a saber: impostos, vendas e taxas. Sendo assim, não consideramos outras fontes disponíveis como dívidas com terceiros ou a própria emissão de ações.

A partir de agora, analisaremos os principais beneficiários das decisões tomadas pelas empresas quanto à escolha da lógica social ou da econômica em relação ao subsídio do preço dos combustíveis. A Ecopetrol, ao decidir privilegiar a lógica econômica e não subsidiar mais os combustíveis com caixa de suas operações, beneficiou os seus acionistas minoritários, uma vez que eles não tiveram que arcar com políticas governamentais para a população em geral.

Por sua vez, o objetivo do governo brasileiro, ao subsidiar o combustível através da Petrobras, era o de controlar a inflação. A principal beneficiada dessa política foi a população em geral (mesmo que muitas vezes não tivesse consciência de que estava recebendo esse benefício). Nessa situação, os acionistas minoritários foram os mais

prejudicados, pois tiveram que arcar com os custos da política pública implementada pelo governo.

A seguir, outras métricas que foram utilizadas para a análise dos estudos de caso:

- 1) Estágio de Desenvolvimento do setor de petróleo e gás do país: Os dois estudos de caso se diferenciam consideravelmente nessa métrica. Enquanto a indústria colombiana se encontrava em declínio e procurava se reestruturar, tendo as reformas brasileiras ocorridas durante a década de 1990 como referência, a indústria brasileira se encontrava em um momento de muito otimismo por conta das grandes expectativas em torno dos mega campos do pré-sal.

Reflexo de tal otimismo foi o sucesso da oferta pública de ações realizadas pela Petrobras em 2010, que levantou aproximadamente US\$ 70 bilhões. Desses, aproximadamente US\$ 29 bilhões entraram no caixa da empresa. Dessa maneira a Petrobras detinha uma posição confortável de caixa para implementar a política de subsídio.

A indústria colombiana passava por um momento de baixo investimento e constantes declínios de produção anuais. Parte importante da reforma implementada pelo governo de Álvaro Uribe era atração de investimentos estrangeiros na Colômbia. A retirada do ônus do subsídio da Ecopetrol teve papel importante na captação de novos sócios, uma vez que os minoritários não arcariam com os custos da política pública do governo.

A situação da indústria se mostrou um dos principais fatores na decisão da lógica a ser seguida pela empresa híbrida. A indústria brasileira vivenciava um momento de otimismo e a Petrobras desfrutava de capital suficiente para implementar a política de subsídios sem maiores dificuldades no curto prazo. Por sua vez, a indústria colombiana estava em um momento oposto, em que a Ecopetrol tinha necessidade de atrair sócios para implementar um programa de investimento. Dessa maneira, a transferência da responsabilidade do subsídio da Ecopetrol para o governo possibilitou a entrada de novos sócios na Ecopetrol.

- 2) As políticas econômicas do governo vigente: Durante o governo Álvaro Uribe (2002 a 2010), a economia colombiana apresentou altas taxas de crescimento, em média 4% ao ano. Além de um aumento considerável em investimentos estrangeiros (mais de 50% durante o seu governo). Com uma política voltada para o desenvolvimento e crescimento econômico, em detrimento da diminuição da desigualdade social, o governo voltou-se à construção de um ambiente econômico que propiciasse o aumento dos investimentos. A reforma implementada na Ecopetrol a partir de 2003 foi parte dessa política governamental mais ampla.

As políticas anticíclicas implementadas pelo governo brasileiro durante a crise de 2008 foram estendidas por um período prolongado, gerando distorções macroeconômicas no Brasil. O aumento da frota de carros e caminhões, devido aos incentivos fiscais nas compras desses ativos, gerou um aumento no consumo de combustíveis no país. Adicionalmente, a inflação entre 2011 e 2014 ficou sempre acima do centro da meta, mas dentro do limite superior de 6,5%. Tendo em vista que a Petrobras não tinha capacidade instalada de refino suficiente para atender a demanda interna, fez-se necessária a importação de combustíveis que estavam em patamares superiores no mercado internacional. Como o governo tinha dificuldade de manter a inflação dentro da meta, o repasse dos preços internacionais pela Petrobras não era autorizado pelo então Ministro da Fazenda.

- 3) Popularidade do governo à época da decisão: As menores taxas de aprovação do governo de Álvaro Uribe foram de 68%, ou seja, o governo sempre foi bastante popular. Dessa forma, o governo sempre possuiu capital político e social para implementar suas políticas. No caso brasileiro, o governo Dilma Rousseff também apresentou taxas de aprovação altas nos primeiros dois anos do seu mandato e, nem por isso, mudanças na política de subsídio de combustível foram implementadas. Dessa maneira, tal métrica aparentou não ter influência na decisão da lógica a ser tomada pela empresa híbrida.

Adiante, seguem os quadros comparativos das métricas analisadas acima:

Quadro 2 – Comparação das seis dimensões do hibridismo

Ordem Institucional	Público	Petrobras
	Mercado	Ecopetrol
Forma Organizacional	Agente/Órgão Público	-
	Sociedade Por Ações	Petrobras e Ecopetrol
Propriedade	Estado (incluindo os estados e municípios)	Petrobras e Ecopetrol
	Acionistas	-
Propósito	Administração e serviços de benefício público	Petrobras
	Lucro e Distribuição de Dividendos para os Acionistas	Ecopetrol
Principais Partes Interessadas	Cidadãos	Petrobras
	Clientes	Ecopetrol
Principal Fonte de Financiamento	Impostos	-
	Vendas	Petrobras e Ecopetrol

Quadro 3 – Outras métricas analisadas

Métrica / Empresa	Ecopetrol / Colômbia	Petrobras / Brasil
Estágio de Desenvolvimento do setor de petróleo e gás do país	- Indústria se encontrava em declínio e procurava se reestruturar;	- A Indústria se encontrava em um momento de muito otimismo por conta do pré-sal;
	- Para atrair sócios privados, o Governo retirou o ônus do subsídio da Ecopetrol	- Oferta pública de ações realizadas pela Petrobras em 2010 (entrada em caixa de US\$ 29 bilhões)
Popularidade do governo à época da decisão:	- Governo Álvaro Uribe apresentou altas taxas de popularidade durante todo seu governo	- Entre 2011 e 2013, o Governo Dilma Rousseff apresentou altas taxas de popularidade, que só caíram após as manifestações de meados de 2013.
As políticas econômicas do governo vigente:	- Reformas econômicas e aumento de investimentos estrangeiro (principalmente nas indústrias de mineração e petróleo)	- Políticas anticíclicas geraram distorções econômicas, aumento da pressão inflacionária e utilização do subsídio para controlá-la

As análises realizadas nos Quadros 2 e 3 se referem ao momento da tomada de decisão da Ecopetrol, que ocorreu em 2008 e da Petrobras, que ocorreu em 2011.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Através da metodologia de estudo de caso “*two tails*”, o presente trabalho teve como objetivo identificar quais os elementos levaram as empresas a tomarem decisões que buscam uma lógica em detrimento à outra. Nesse contexto, analisamos como as empresas de economia mista, atuantes no setor de petróleo e gás, Ecopetrol e Petrobras, trataram o subsídio ao preço dos combustíveis em seus respectivos países.

A metodologia de estudo de caso escolhida acrescentou ao trabalho a comparação de dois casos opostos, o que enriqueceu o debate e trouxe visões distintas para o aprofundamento da discussão. Contudo, um dos limitadores do estudo se refere à ausência de entrevistas como uma fonte adicional de dados, causada principalmente pela ausência de uma rede de contatos no mercado Colombiano. Ademais, outro fator de limitação se deu quanto à compreensão aprofundada do mercado colombiano, suas instituições e os fatores culturais que os cercam.

A análise das seis dimensões do hibridismo proposta por Alexis e Furusten (2019), mostrou que a Petrobras e Ecopetrol tem muito em comum, apesar das escolhas opostas quanto à lógica a ser seguida. Das seis dimensões, as duas empresas possuíam o mesmo enquadramento em três, a saber: Forma Institucional, Propriedade e Principal fonte de financiamento. É válido notar que, ao longo de sua trajetória, as empresas fluíram entre diversos enquadramentos dentro das seis dimensões.

Contudo, nas três dimensões em que o enquadramento entre as empresas foi distinto (Ordem institucional, propósito e principais partes interessadas), a Ecopetrol seguiu a lógica econômica, enquanto a Petrobras seguiu a lógica social. Tal situação já era esperada.

O desenvolvimento do setor de petróleo e gás natural do país, além da situação econômica financeira da empresa, também foi fator decisivo na lógica adotada. O setor estava em declínio na Colômbia e mudanças eram necessárias para atrair sócios privados. Nesse sentido, a abertura de capital da Ecopetrol e a retirada do ônus do subsídio da empresa passou credibilidade ao mercado e se refletiu no desenvolvimento do mercado.

Por sua vez, o mercado brasileiro de petróleo e gás natural era mais consolidado e a descoberta dos mega campos do pré-sal animaram os investidores. Reflexo desse otimismo foi o sucesso da oferta pública de ações da Petrobras, que levantaram aproximadamente US\$ 70 bilhões, desses, aproximadamente 29 bilhões foram para o caixa da empresa. Essa quantidade financeira em caixa possibilitou que a Petrobras arcasse com os custos do subsídio ao combustível, tendo em vista que à época, o governo buscava controlar a inflação no país.

A popularidade do governo não se mostrou fator crucial na tomada de decisão. O governo de Álvaro Uribe na Colômbia desfrutou de altos índices de popularidade durante todo o seu governo e dispunha de capital político para realizar as mudanças propostas. Contudo, no Brasil, a presidente Dilma Rousseff também desfrutou altos índices de popularidade entre 2011 e 2013, período em que boa parte da política de subsídio foi implementada pela Petrobras, e mesmo assim manteve tal situação até 2014.

Apesar da popularidade do governo não ter se mostrado essencial para a tomada de decisão, no caso brasileiro, a presidente Dilma Rousseff começou a apresentar diminuição significativa de sua popularidade em meados de 2013, quando uma onda de manifestações e protesto se iniciou por conta do aumento das passagens do transporte público, que são altamente atreladas ao custo do combustível. Com a popularidade em baixa e a pressão da população nas ruas, o subsídio dos preços dos combustíveis, a partir de 2013, foi uma maneira de se manter a estabilidade no país e de seu governo.

O presente trabalho manteve seu foco nas questões mais amplas que levaram as empresas a tomarem as decisões de seguir a lógica comercial ou social. Empresas que enfrentem dilemas semelhantes podem utilizar os resultados desse estudo para auxiliar o seu processo de tomada de decisão. Assim como investidores em seus processos de avaliação e alocação de capital.

Uma oportunidade de estudos futuros é identificar, no nível mais tático e operacional, a percepção dos funcionários ao se cumprir as decisões tomadas no nível estratégico. Tendo em vista o papel dos governos na administração das SOEs, outra linha de estudos futuros é a análise da tomada de decisão no nível governamental e as possibilidades de implementação de políticas públicas

REFERÊNCIAS

- ACCIOLI, C.; MONTEIRO, S.; STORY, C. Fuel price policy: Who wins? *The Brazilian Economy*, v. 5, n. 3, p. 10–17, 2013.
- ALEXIUS, S.; ÖRNBERG, J. Cisneros. Mission(s) impossible? Configuring values in the governance of state-owned enterprises. *International Journal of Public Sector Management*, v. 28, n. 4–5, p. 286–306, 2015. Disponível em: <https://doi.org/10.1108/IJPSM-08-2015-0151>.
- ALEXIUS, S.; FURUSTEN, S. Managing Hybrid Organizations Governance, Professionalism and Regulation, 2019.
- BRUTON, G. D.; PENG, M. W.; AHLSTROM, D.; STAN, C.; XU, K. State-owned enterprises around the world as hybrid organizations. *Academy of Management Perspectives*, v. 29, n. 1, p. 92–114, 2015. Disponível em: <https://doi.org/10.5465/amp.2013.0069>
- BÜGE, M.; EGELAND, M.; KOWALSKI, P.; SZTAJEROWSKA, M. 2013. State-owned enterprises in the global economy: Reason for concern? Vox: CEPR's Policy Portal, 2013. Disponível em: <https://voxeu.org/article/state-owned-enterprises-global-economy-reason-concern>. Acesso em: 14 ago. 2019.
- CHAVES, D. G.; SOUSA, M. T. C. O controle de convencionalidade e a autoanálise do poder judiciário brasileiro. *Revista da Faculdade de Direito UFPR*, v. 61, n. 1, p. 87, 2016. Disponível em: <https://doi.org/10.5380/rfdufpr.v61i1.43787>.
- CHRISTIANSEN, H. The size and composition of the SOE Sector in OECD countries, OECD Corporate Governance. *Working Papers*, OECD Publishing, n. 5, 2011.
- INSTITUTO DATAFOLHA. Avaliação da presidente Dilma Rousseff. Datafolha, I. de P, 2015. Disponível em: www.datafolha.com.br
- DE ALMEIDA, E. L. F.; DE OLIVEIRA, P. V.; LOSEKANN, L. Impactos da contenção dos preços de combustíveis no Brasil e opções de mecanismos de precificação. *Revista de Economia Política*, v. 35, n. 3, p. 531–556, 2015. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/0101-31572015v35n03a09>
- DE OLIVEIRA, A.; LAAN, T. Lessons Learned from Brazil ' s Experience with Fossil-Fuel Subsidies and their Reform. Sustainable Development, 2010.
- DIAS, J. L. de M.; QUAGLINO, M. A. *A questão do Petróleo no Brasil: uma história da Petrobras*, 1983.
- FONTES-FILHO, J. R.; ALMEIDA, M. C. The Effect of the Hybrid Nature on the Integrity of Listed State-Owned Enterprises. Fundação Getúlio Vargas, Brazilian School of Public and Business Administration. p. 1–17. (n.d.).

GRISALES, S. P. A. Colômbia: A memória em meio à guerra. *Tempo Social*, v. 25, n. 2, p. 123–139, 2013. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/S0103-20702013000200007>.

GROUP, B. C. *Big oil toughen it out, or business model reboot?* June, 2015.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, v. 3, n. 4, p. 305–360, 1976.

JOSÉ, S.; MELO, A.; RICARDO, T.; VIANNA, L. *Relatório anual da revenda de combustíveis*, 2011.

LIMA, T. D.; DEUS, L. N. A crise de 2008 e seus efeitos na economia brasileira. *Revista Cadernos de Economia*, v.17, n. 32, p. 52–65, 2013. Disponível em: <https://bell.unochapeco.edu.br/revistas/index.php/rce/article/viewFile/1651/922>

MAIR, J.; MAYER, J.; LUTZ, E. Navigating institutional plurality: organizational governance in hybrid organizations. *Organization Studies*, v. 36, n. 6, p. 713–739, 2015. Disponível em: <https://doi.org/10.1177/0170840615580007>.

NACIONAL, C. *A coluna bimestral de Wagner Freire*. 2019.

OECD – Organisation for Economic Co-operation and Development. *Broadening the Ownership of State-Owned Enterprises: A Comparison of Governance Practices*. Paris: OECD Publishing. 2016. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.1787/9789264244603-en>

OECD – Organisation for Economic Co-operation and Development. *Broadening. Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises - 2015 Edition*. Disponível em: <https://www.oecd-neo.org/ndd/pubs/2015/7057-proj-costs-electricity-2015.pdf>

PACHE, A. C.; SANTOS, F. Inside the hybrid organization: selective coupling as a response to competing institutional logics. *California Management Review*, v. 57, n. 3, p. 141–154, 2013. Disponível em: <https://doi.org/10.1525/cmr.2015.57.3.59>

PADUAN, R. Petrobras - Uma história de orgulho e vergonha. *Journal of Chemical Information and Modeling*, v. 53, n. 9, p. 1.689–1.699, 2013. Disponível em: <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>.

PIRES, A. *A questão do monopólio da Petrobras no refino, explica Adriano Pires*. Maio 2019. Disponível em: <https://www.poder360.com.br/opinia0/economia/a-questao-do-monopolio-da-petrobras-no-refino-explica-adriano-pires/>

RADON, J.; THALER, J. Resolving conflicts of interest in state-owned enterprises. *International Social Science Journal*, v. 57(SUPPL. 1), p. 11–20, 2009. <https://doi.org/10.1111/j.1468-2451.2009.00702.x>

REAY, T.; HININGS, C. R. Managing the rivalry of competing institutional logics. *Organization Studies*, v. 30, n. 6, p. 629–652, 2009. Disponível em: <https://doi.org/10.1177/0170840609104803>.

ROMERO, H. G.; ETTER, L. C. *The political economy of fuel subsidies in Colombia*. n. 18. 2013. Disponível em: https://www.oecd-ilibrary.org/environment-and-sustainable-development/the-political-economy-of-fuel-subsidies-in-colombia_5k3twr8v5428-en.

SHIRLEY, M. M. *Managing state-owned enterprises library of Congress Cataloging in publication data*. 1983. Disponível em: <http://documents.worldbank.org/curated/en/378431468740430088/pdf/multi-page.pdf>

STRAND, J. Political economy aspects of fuel subsidies: a conceptual framework. *World Bank Policy Research Working Paper*, v. 6392, n. 27, 2013. Disponível em: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2240804

TESOURO NACIONAL. Entendendo os gráficos: resultado primário e estoque da dívida pública federal, 2018. Disponível em: www.tesourotransparente.gov.br/historias/entendendo-os-graficos-resultado-primario-e-estoque-da-divida-publica-federal.

THE ECONOMIST. 2009, 5 Dec. The rise of the hybrid company. Acesso em: 24 set. 2018. Disponível em: <http://www.economist.com/node/15011307>.

TYE, A. *The rebirth of the colombian oil industry*, 2013. Disponível em: <https://preserve.lehigh.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1005&context=perspectives-v31>

UNODC - United Nations Office on Drugs and Crime. *Statistics and data*. 2019. Disponível em: <https://dataunodc.un.org>. Acesso em: 22 set. 2019.

VITA, J. B.; ANDREOTT, P. A. B. Petrobras e o preço dos combustíveis: os novos paradigmas da intervenção do estado na economia. *Scientia Iuris*, v. 18, n. 2, p. 25, 2014. Disponível em: <https://doi.org/10.5433/2178-8189.2014v18n2p25>

YOUNG, M. N.; PENG, M. W.; AHLSTROM, D.; BRUTON, G. D.; JIANG, Y. Corporate governance in emerging economies: A review of the principal-principal perspective: Review paper. *Journal of Management Studies*, v. 45, n. 1, p. 196–220, p. 2008. Disponível em: <https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.2007.00752.x>