

OPINIÃO

A atuação do Tribunal de Contas da União no aperfeiçoamento do processo de desinvestimentos da Petrobras

*Por Guilherme Pereira Souto e Alexandre Carlos Leite de Figueiredo**

O Tribunal de Contas da União – TCU, inserido em sua competência constitucional de auxílio à realização do controle externo, acompanha a Carteira de Desinvestimentos da Petróleo Brasileiro S.A. com o intuito de selecionar processos de vendas de ativos e implementar ações de controle específicas. As análises empreendidas pelo Tribunal, no caso, buscam estimular a adoção das melhores práticas do mercado em M&A (Fusões e Aquisições), envolvendo aspectos técnicos e de modelagem econômico-financeira, jurídicos e de conformidade, pautados pelos princípios da transparência, competitividade, segurança jurídica e regulatória, eficiência e economicidade.

O *modus operandi* do acompanhamento realizado atualmente originou-se de um processo de representação de Unidade Técnica do TCU que, em 2016, analisou indícios de irregularidades na metodologia de alienação de empresas e ativos da Petrobras, denominada "Sistemática para Desinvestimentos de Ativos e Empresas do Sistema Petrobras". Os projetos de desinvestimento da Companhia devem seguir o rito previsto na sistemática e visam à transferência de titularidade, total ou parcial de bens e/ou direitos pertencentes à Petrobras ou às empresas integrantes do Sistema Petrobras.

Um dos pontos centrais analisados na representação, em atenção ao princípio da segurança jurídica, foi avaliar a necessidade de autorização legislativa para a realização dos desinvestimentos e, também, se estes deveriam ser alienados por intermédio do Programa Nacional de Desestatização – PND.

Sobre o tema, o plenário do TCU firmou entendimento (Acórdão 442/2017-TCU-Plenário) pela não necessidade de autorização legislativa para a alienação de ativos pela Petrobras, *in casu*, suas subsi-

diárias ou participações societárias, tendo como fundamento que a atuação do Estado no domínio econômico, na condição de empresário, faz-se de forma excepcional, sendo a regra a sua não intervenção. Assim, tal autorização legislativa não seria aplicável à situação oposta, da saída do Estado do domínio econômico, a qual significa retorno à condição normal da atividade econômica.

Soma-se a esse entendimento o tratamento diferenciado dado pela Constituição à criação de subsidiárias e à participação em empresa privada, para as quais não houve reserva à lei específica. Se para a sociedade de economia mista foi confiada, mediante autorização legal, discricionariedade para decidir sobre a criação de subsidiária e sobre a sua participação em empresa privada, com a finalidade de dar cumprimento às suas atividades negociais, a ela também caberia decidir sobre alienação ou desconstituição de subsidiária ou de participação, com o mesmo fim.

Quanto à obrigatoriedade de se utilizar o PND (Lei 9.491/1997) nos desinvestimentos da Petrobras, o Tribunal entendeu que as alienações que vêm sendo realizadas pela Companhia não são abrangidas por tal dispositivo. Essas, além de não guardarem pertinência com os objetivos do citado diploma legal, não se mostram como imperativo da vontade do Estado.

Ao contrário das alienações constantes no Plano Nacional de Desestatização, o TCU entendeu que os desinvestimentos que vêm sendo realizados pela Petrobras apresentam-se como decisões empresariais de gestão de portfólio da Companhia, deliberações essas que buscam a geração de caixa para redução de sua alavancagem, nos termos do seu Plano de Negócios e Gestão.

Esse entendimento foi, inclusive, referendado pelo Supremo Tribunal Federal em junho do ano corrente, ocasião na qual os ministros da casa, citando argumentação do voto do relator do referido processo no TCU, Ministro José Múcio Monteiro, decidiram, em caso levado à apreciação do Plenário daquela Corte, que, apesar da alienação do controle acionário de empresas públicas e sociedades de economia mista exigir autorização legislativa e licitação, essa não se aplicaria à alienação do controle de suas subsidiárias e controladas. Nesse caso, segundo o STF, comungando de entendimento anterior da Corte de Contas, a operação pode ser realizada sem a necessidade de licitação, desde que observados os princípios da administração pública inscritos no art. 37 da Constituição, e respeitada, sempre, a exigência de necessária competitividade.

Ainda quanto à representação ora em destaque, no tocante à Sistemática de Desinvestimentos da Petrobras, a Secretaria de Fiscalização de Infraestrutura de Petróleo e Gás Natural – SeinfraPetróleo, área técnica do Tribunal de Contas da União responsável pelas fiscalizações temáticas do setor, constatou que o rito delineado pela Petrobras contemplava procedimentos contrários aos princípios aplicáveis à Administração Pública.

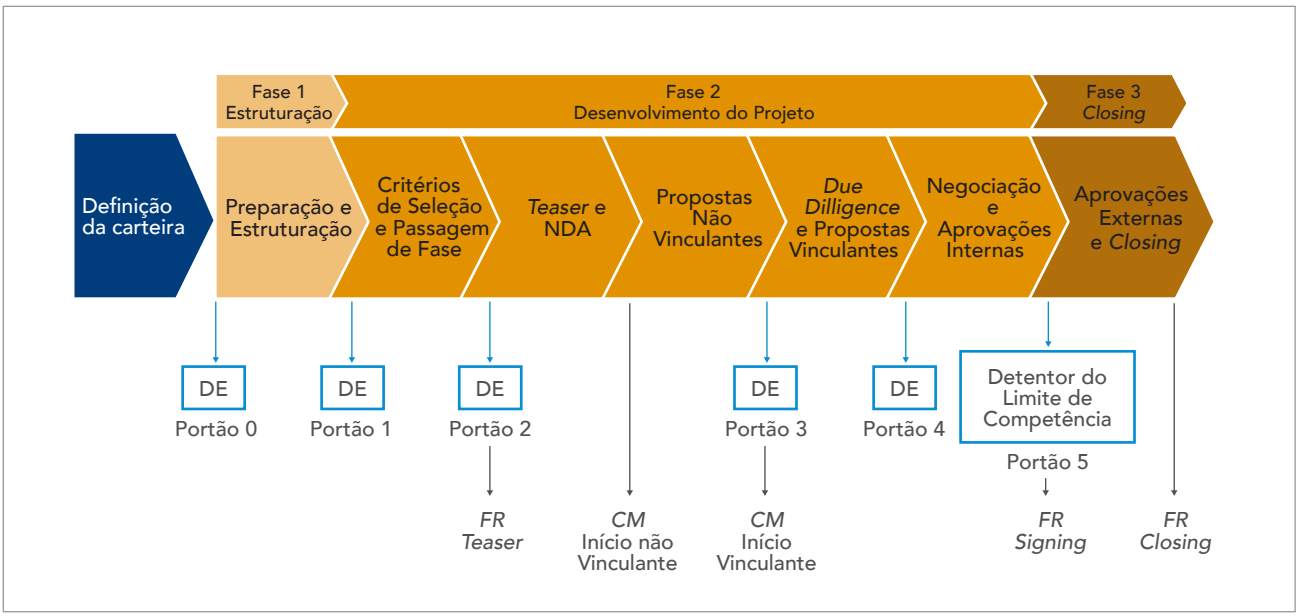
Na ocasião, o Tribunal identificou fragilidades que poderiam macular as diretrizes fundamentais do procedimento licitatório e implicar consequências indesejadas aos processos de desinvestimentos, como a potencialização dos riscos de ocorrência de atos ilícitos, a exemplo de eventuais direcionamentos de empresas interessadas, modificações nos objetos durante os processos de alienação, incorrendo em alterações dos preços de venda dos ativos em negociação.

O diagnóstico realizado pela área técnica teve como principais apontamentos: (i) falta de transparência do processo competitivo, em especial a ausência de publicação da oportunidade de negócio; (ii) possibilidade de escolha do Assessor Financeiro sem consulta ao mercado; (iii) possibilidade de escolha de potenciais compradores, em um processo sigiloso, associada à discricionariedade conferida ao gestor para a escolha dos possíveis interessados e ao risco de restrição do número de participantes; (iv) permissão para alteração do objeto alienado a qualquer momento, mesmo em etapas avançadas de negociação, sem dar oportunidades iguais aos licitantes de se manifestarem sobre as alterações promovidas no objeto; (v) não condução à deliberação de órgãos diretivos de parcela considerável de atos relacionados à venda e (vi) não divulgação, a todos os interessados, de esclarecimentos oriundos da etapa de perguntas e respostas.

A Companhia, com base no diagnóstico do TCU, discutiu internamente e implementou, em março de 2017, alterações substanciais em seu normativo com o objetivo de dar maior transparência às etapas dos processos de desinvestimentos, em prol de maior conhecimento e controle pela sociedade e órgãos fiscalizadores e do fomento a uma maior competitividade.

Quanto à falta de transparência do processo competitivo, a Petrobras alterou a Sistemática definindo a publicidade como regra para os projetos de desinvestimento (antes imperava o estrito sigilo do processo). O documento modificado definiu a divulgação ao mercado dos principais atos do processo: (i) inteiro teor do teaser; (ii) início da fase não-vinculante e de *due dilligence*; (iii) início da fase vinculante; (iv) concessão de exclusividade para negociação; (v) aprovação interna pelos órgãos diretivos e assinatura dos contratos; e (vi) conclusão do projeto.

Figura 1: Sistemática de Desinvestimento da Petrobras



Fonte: Petrobras, 2017[1].

[1] Disponível em: http://www.petrobras.com.br/fatos-e-dados/aperfeicoamos-nosso-processo-de-desinvestimentos.htm

Quanto à discricionariedade do gestor na escolha de potenciais compradores, a nova versão do normativo estabeleceu a seleção de empresas por meio de critérios objetivos, razoáveis, impessoais, devidamente justificados, comprovados e registrados a serem amplamente divulgados por meio de *teaser*. Além disso, tais critérios deverão ser submetidos à aprovação pela Diretoria Executiva, que também será responsável pela aceitação da lista daquelas empresas que, os atendendo, serão desde logo convidadas a participar do certame.

Destaca-se a inclusão de regra que estabeleceu que quaisquer empresas interessadas poderão participar do processo competitivo, desde que atendidos os critérios objetivos previamente definidos, sendo adotado sistema eletrônico para recebimento de propostas, evitando o seu recebimento em datas e horários discrepantes dos previamente estabelecidos.

Em relação à permissão para alteração do objeto alienado a qualquer tempo, o padrão revisado, em virtude dos apontamentos, determinou o reinício do processo em caso de alteração do objeto e a repetição da fase vinculante, em caso de aprovação da alteração de escopo pela Diretoria Executiva. Adicionalmente, definiu a realização de nova rodada de propostas vinculantes, caso haja propostas com até 10% de diferença em relação à melhor oferta e a possibilidade de nova rodada de propostas com *Sale Purchase Agreement* (SPA) negociado (adesão), quando houver propostas com até 10% de diferença em relação à melhor oferta.

Sobre a não condução à deliberação de órgãos diretivos de parcela considerável de atos relacionados ao desinvestimento, o normativo revisado inseriu a obrigatoriedade de que a Diretoria Executiva aprove o início de cada uma das seguintes etapas relevantes do desinvestimento: entrada do projeto na carteira; estruturação do modelo de negócio; definição dos critérios objetivos para convite; lista de potenciais compradores; classificação das propostas não-vinculantes recebidas; classificação das propostas vinculantes recebidas; concessão de exclusividade à negociação, se for o caso; e assinatura de contratos.

Já em relação à possibilidade de escolha do assessor financeiro sem consulta ao mercado, a revisão da Sistemática estabeleceu que a contratação das modalidades de assessoria financeira (*Assessor Financeiro e de Fairness Opinion/Valuation Report*) passaria a contar com regras mais específicas. Dentre essas incluem-se a obrigatoriedade de observação dos preceitos do Manual Petrobras de Contratação e demais normas corporativas aplicáveis por intermédio da instrução de processo com a documentação específica que embase a contratação. Estabeleceu-se, ainda, rotatividade da escolha do assessor, tomando como base para identificação inicial dos eventuais prestadores, os rankings publicados e periodicamente atualizados por instituições especializadas em M&A, análise prévia pela Área Jurídica, caso a caso, quando for identificada hipótese de contratação direta e a submissão da contratação do assessoramento financeiro para aprovação pelas autoridades competentes.

Finalmente, quanto à não divulgação de perguntas e respostas formuladas pelos licitantes, a Sistemática passou a contar com novas regras, entre as quais a possibilidade de solicitação de esclarecimentos à Comissão de Alienação pelos Potenciais Compradores e a divulgação para todos os Potenciais Compradores participantes do Processo Competitivo, por meio de *Data Room virtual*, as perguntas e respostas relativas aos esclarecimentos solicitados que não prejudiquem o valor da Empresa/Ativo.

Figura 2: Principais modificações ocorridas na sistemática de desinvestimentos

Eixo	Antes	Agora
Transparência	Divulgações ao mercado apenas nas fases finais do processo	Comunicações ao mercado ao longo do processo
Escolha de Participantes	Critérios de seleção e lista de participantes não divulgados	Critérios de seleção serão divulgados com a divulgação do processo competitivo
Estruturação de ativos	Relatório de Entrada	Relatórios de Entrada, de Preparação e de Estruturação
Isonomia	Possibilidade de alterar escopo ou objeto ao longo da transação - aprovação ao final	Alterar escopo demanda repetição de fase; Alterar objeto demanda reinicio
Governança	Aprovações da DE apenas nas fases iniciais e finais dos projetos	Aprovações na DE ao longo do processo - 5 vezes
Acessor Financeiro	Contratação por rodízio seguindo ranqueamento de mercado	Sistematizado o processo de rodízio

Fonte: Petrobras, 2017[1].

Em resumo, a atuação do Tribunal de Contas da União contribuiu para as alterações da sistemática de desinvestimentos da Petrobras mostradas na Figura 2.

A atuação da Corte de Contas visou assegurar o cumprimento dos princípios da administração pública, o aperfeiçoamento da rastreabilidade dos atos do processo, a melhoria da governança e a manutenção da eficiência e economicidade dos processos. As alterações promovidas aumentam a segurança e competitividade, permitindo uma maior participação de interessados, fomentando a transparência como regra e reduzindo a assimetria de informações.

Contudo, é importante ressaltar que a mera mudança do normativo não implica que os processos de desinvestimentos estejam livres de riscos, motivo pelo qual o TCU acompanha continuamente os casos concretos de alienação de ativos da Petrobras, selecionando os objetos de controle por meio de análise que considera requisitos de materialidade, relevância, risco e oportunidade.

Para o acompanhamento do andamento desses processos na Petrobras, o Tribunal recebe periodicamente, por meio de sistema eletrônico, atualizações e informações detalhadas sobre todos os projetos constantes da Carteira de Desinvestimentos da Estatal. Com essas informações, é possível verificar, dentre inúmeras questões, o avanço dos projetos no fluxograma da sistemática de desinvestimentos, a expectativa de valor de venda, a publicidade dos processos e o número de interessados nas diversas fases do processo competitivo.

Para os projetos de desinvestimentos que apresentam maior sensibilidade, são implementadas ações de controle específicas, a exemplo da venda da participação acionária da BR Distribuidora e da Transportadora Associada de Gás – TAG, entre outras de elevada materialidade e relevância para o setor de petróleo e para a Petrobras.

A Corte de Contas também atua no tema em função de provocações externas, a exemplos de denúncia que apurou possíveis irregularidades ocorridas na venda de 50% dos ativos referentes às usinas termo-

elétricas Celso Furtado e Rômulo Almeida, no estado da Bahia, e de Solicitação do Congresso Nacional que demandou fiscalização no contrato de venda da participação de 67,19% na Petrobras Argentina - PESA.

O cenário que se apresenta, com o anúncio, pela Petrobras, da revisão de seu posicionamento estratégico resultando na alienação de número expressivo de refinarias, na saída integral dos negócios de fertilizantes, distribuição de GLP e de biodiesel, bem como na saída integral da distribuição e do transporte de gás, impõe relevantes desafios à Corte de Contas. Além das questões econômico-financeiras bastante complexas relacionadas à avaliação dos ativos que se pretende alienar, deve-se atentar também para os relevantes impactos no setor de petróleo e gás natural que advirão da transferência dos ativos da então monopolista (em vários segmentos da cadeia petrolífera) para outros atores.

Ainda que permeada de desafios, a atuação do Tribunal nos processos de desinvestimentos tem buscado proporcionar segurança jurídica para investidores e para a União, promover a correção de falhas de maneira tempestiva, o aumento da transparência dos processos, incremento da competitividade e a maximização de resultados para a União, para a própria empresa e para a sociedade como um todo.



Guilherme Pereira Souto é auditor federal de controle externo da 3ª Diretoria Técnica da Secretaria de Fiscalização de Infraestrutura de Petróleo e Gás Natural do Tribunal de Contas da União (TCU) desde 2015. Mestre em Engenharia Elétrica pela Universidade de Brasília. Graduado em Engenharia Mecatrônica pela Universidade de Brasília. Possui aperfeiçoamento em Regulação pela FGV.



Alexandre Carlos Leite de Figueiredo é secretário da Secretaria de Fiscalização de Infraestrutura de Petróleo e Gás Natural do Tribunal de Contas da União (TCU). Já atuou no setor de infraestrutura, energia elétrica e telecomunicações. Graduado em Relações Internacionais pela Universidade de Brasília, possui pós-graduação em Direito Regulatório pela Universidade de Brasília e em Comércio Internacional pela Universidade Católica de Brasília.

* Este texto é de inteira responsabilidade do autor e não reflete necessariamente a linha programática e ideológica da FGV.