

O QUE REVELAM AS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS DA EMPRESA ARAMCO

1 INTRODUÇÃO

O setor de petróleo e gás tem demonstrado grande relevância na economia global ao longo das últimas décadas, servindo como uma das principais fontes de energia para diversas atividades econômicas. Desde o final do Século XX o mercado internacional de petróleo passou por transformações significativas, influenciadas por flutuações nos preços, eventos geopolíticos, avanços tecnológicos e mudanças nas políticas energéticas globais. Essas transformações têm impactado diretamente as economias de países produtores e consumidores, além de influenciar o cenário geopolítico global.

As Américas, com destaque para os Estados Unidos, Canadá e Brasil, têm se consolidado como polos importantes na produção de petróleo e gás, graças às vastas reservas e ao desenvolvimento de tecnologias de exploração. Na Europa, apesar de uma produção menor, ela mantém-se como um grande consumidor de petróleo, derivados e gás, com um crescente foco na transição energética e na redução da dependência de combustíveis fósseis (BP, 2023). A Ásia, especialmente China e Índia, registram um aumento contínuo na demanda de energia, impulsionando a importação de petróleo e gás, enquanto a Rússia permanece como um dos maiores produtores e exportadores globais, com influência significativa nos mercados europeus e asiáticos (IEA, 2022). Já a África, possui reservas consideráveis ainda subexploradas, com países como Nigéria e Angola emergindo como produtores no cenário global (OPEC, 2023).

No Brasil, o setor de petróleo e gás tem grande relevância econômica, particularmente após a descoberta do pré-sal, que posicionou o país entre os maiores produtores mundiais. A Petrobras, principal empresa do setor no país, desempenha um papel estratégico, tanto no mercado interno quanto no cenário internacional, sendo responsável por uma parcela significativa da produção e exportação de petróleo no país (ANP, 2023). Globalmente, as maiores empresas do setor de petróleo e gás, como Saudi Aramco, ExxonMobil, Chevron, Shell e PetroChina, destacam-se por sua capacidade de produção, receita anual e capitalização de mercado. A Saudi Aramco, controlada pelo governo da Arábia Saudita, é a maior empresa do setor em termos de produção, receita e capitalização de mercado, portanto, suas demonstrações contábeis são relevantes para investidores e analistas, pois fornecem informações detalhadas sobre a saúde financeira da empresa e o estado do mercado global de energia (Al-Falih & Al-Saif, 2021).

Sendo assim, o presente estudo denota o seguinte problema de pesquisa: O que revelam as demonstrações contábeis divulgadas pela Saudi Aramco no período de 2017 a 2023?

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

O estudo das demonstrações contábeis é essencial para a compreensão da saúde financeira e da performance das empresas. No caso de empresas do setor de petróleo e gás, que operam em um mercado volátil e com grande exposição a riscos geopolíticos e de mercado, a análise detalhada dos indicadores financeiros é ainda mais crucial.

A contabilidade empresarial, conforme discutido por Martins (2017), oferece as bases para a análise financeira, permitindo que investidores, analistas e gestores compreendam o desempenho de uma empresa por meio de seus indicadores financeiros e múltiplos, destacando a importância dos indicadores de liquidez, endividamento e lucratividade como ferramentas fundamentais para a tomada de decisões. A liquidez mede a capacidade de uma empresa honrar com seus compromissos financeiros, enquanto o endividamento analisa a proporção de capital

de terceiros em relação ao capital próprio, e a lucratividade avalia a eficiência da empresa em transformar receitas em lucro.

Análises de mercado recentes indicam que a Saudi Aramco, maior empresa de petróleo e gás do mundo em termos de valor de mercado, apresenta indicadores financeiros que refletem tanto sua posição dominante no mercado quanto os desafios impostos pelo setor. No entanto, a empresa enfrenta desafios relacionados ao endividamento, especialmente em um cenário de preços voláteis do petróleo e aumento dos investimentos em energias renováveis (IEA, 2022). A análise dos indicadores de liquidez, endividamento e lucratividade dela oferece uma visão abrangente sobre o posicionamento da empresa com relação à sua estrutural operacional e sua capacidade de gerar retornos consistentes em um ambiente de mercado volátil.

Em síntese, o referencial teórico deste estudo baseia-se na metodologia de análise financeira proposta por Martins, Miranda e Diniz (2020), nas discussões contemporâneas sobre o setor de petróleo e gás, com ênfase nas particularidades que influenciam os indicadores de liquidez, endividamento e lucratividade. A análise das demonstrações contábeis da Saudi Aramco, à luz desses referenciais, permitirá uma compreensão aprofundada da performance financeira da empresa em um contexto de mercado desafiador e em transformação.

3 METODOLOGIA

A metodologia adotada foi estruturada em uma abordagem integrada que envolveu o levantamento histórico e contextual da empresa, a análise das operações e da situação financeira atual, bem como a avaliação do mercado global de petróleo e gás. Além disso, foram calculados diversos indicadores financeiros, com base nas demonstrações contábeis da empresa no período compreendido de 2018 ao primeiro trimestre de 2024, conforme a metodologia estabelecida por Martins, Miranda e Diniz (2020).

Inicialmente, foi realizada uma análise detalhada dos relatórios institucionais da Saudi Aramco divulgados entre 2019 e 2023 para compreender as operações atuais da empresa. Esta análise incluiu o levantamento de dados sobre as demonstrações financeiras da empresa na íntegra entre os anos de 2017 ao primeiro trimestre de 2024. As informações foram obtidas diretamente dos relatórios anuais e trimestrais disponibilizados por ela em seu site oficial, na seção de relações com investidores. Esses dados foram fundamentais para compor um entendimento preciso sobre a atuação da Saudi Aramco no mercado global de energia, permitindo plena compreensão de seu desempenho operacional.

Também foi realizado um levantamento da capitalização de mercado (*market cap*) referente às maiores empresas abertas de petróleo e gás do mundo. A capitalização de mercado é um indicador que reflete o valor total de mercado de uma empresa, calculado como o produto do preço das ações pela quantidade total de ações em circulação (DAMODARAN, 2012). Tal métrica é frequentemente utilizada para medir o tamanho de uma empresa em seu setor através de uma abordagem quantitativa.

Com base em dados extraídos do terminal *Bloomberg*, observou-se que a Saudi Aramco é a maior empresa aberta do mundo em capitalização de mercado do setor de petróleo e gás em 11/08/2024. Foi levantado, em 11/08/2024 quais são as cinco maiores empresas de capital aberto atuantes no setor de petróleo e gás pela ótica da capitalização de mercado (*market cap*), considerando a própria Saudi Aramco para, então, definir pares comparáveis. As empresas que se posicionaram sob este parâmetro, em ordem decrescente de capitalização de mercado são, respectivamente, Saudi Aramco, Exxon Mobil, Chevron, Shell PLC e PetroChina.

Estas empresas serão referidas neste estudo como "pares comparáveis" e "as cinco maiores" empresas de petróleo e gás do mundo em capitalização de mercado, desconsiderando a Saudi Aramco. As demonstrações contábeis dessas empresas foram levantadas e, em seguida,

os mesmos indicadores financeiros calculados e utilizados para a análise da Saudi Aramco foram calculados para esses pares comparáveis utilizando como referência os dados de mercado do último dia útil do fechamento do ano contábil de 2023. Além disso, os indicadores desses pares comparáveis foram agregados para calcular uma média do setor de petróleo e gás para cada indicador, oferecendo uma base de comparação robusta na análise.

Para avaliar a situação financeira da Saudi Aramco, foram calculados diversos indicadores financeiros, seguindo as fórmulas estabelecidas por Martins, Miranda e Diniz (2020), e com eventuais adaptações oriundas de Iudícibus (2017). Primeiramente, foram calculados os indicadores de liquidez, que fornecem uma visão sobre a capacidade das empresas de cumprir suas obrigações de curto prazo.

Para a liquidez geral é usado a seguinte fórmula: $Liquidez\ Geral = \frac{Ativo\ Circulante + Realizável\ a\ Longo\ Prazo}{Passivo\ Circulante + Passivo\ Não\ Circulante}$. Já para a liquidez corrente: $Liquidez\ Corrente = \frac{Ativo\ Circulante}{Passivo\ Circulante}$. Quanto a liquidez seca: $Liquidez\ Seca = \frac{Ativo\ Circulante - Estoques - Despesas\ Antecipadas}{Passivo\ Circulante}$. Por fim, quanto a liquidez imediata a fórmula aplicada foi: $Liquidez\ Imediata = \frac{Ativo\ Circulante}{Passivo\ Circulante}$.

Além dos indicadores de liquidez, foram calculados os indicadores de endividamento, que avaliam a estrutura de capital das empresas e a proporção de recursos de terceiros em relação aos recursos próprios, conforme as fórmulas definidas por Martins, Miranda e Diniz (2020). Assim, para endividamento, a fórmula usada foi: $Endividamento = \frac{Capitais\ de\ Terceiro}{Patrimônio\ Líquido}$. Já para calcular a composição do endividamento, usou-se: $Composição\ do\ Endividamento = \frac{Passivo\ Circulante}{Capitais\ de\ Terceiros}$. Por fim, quanto ao grau de endividamento, aplicou-se: $Grau\ de\ Endividamento = \frac{Passivo\ Total}{Patrimônio\ Líquido}$.

Foram também calculadas as margens de lucratividade, que indicam a eficiência das empresas em transformar suas receitas em lucro, conforme as fórmulas definidas por Martins, Miranda e Diniz (2020), e acrescentado a adaptação das fórmulas por Iudícibus (2017), onde para calcular a margem bruta, a fórmula utilizada foi: $Margem\ Bruta = \frac{Lucro\ Bruto}{Receitas\ Líquidas} \times 100$. Quanto a margem operacional, usou-se: $Margem\ Operacional = \frac{Lucro\ Operacional\ Líquido}{Receitas\ Líquidas} \times 100$. Por fim, quanto a margem líquida, foi utilizado: $Margem\ Líquida = \frac{Lucro\ Líquido}{Receitas\ Líquidas} \times 100$.

Os mesmos indicadores foram calculados para os pares comparáveis, e a média dos resultados foi utilizada para representar uma visão consolidada do setor de petróleo e gás. Dessa forma, foi possível comparar os indicadores da Saudi Aramco com os indicadores de seus pares, proporcionando uma avaliação de como a empresa se posiciona em relação aos seus pares comparáveis, definidos pela métrica acima descrita.

4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Seguindo a metodologia anteriormente exposta, o estudo foi conduzido de forma sequencial, iniciando por auferir quais são os comparáveis de mercado com capital aberto. Inicialmente, comparou-se a capitalização de mercado das maiores empresas do setor, com dados extraídos do terminal Bloomberg em 11/08/2024, na Tabela 1 estão destacadas as cinco maiores empresas do setor sob a ótica da capitalização de mercado (*market cap*). Com ela, definiu-se os seguintes dados da Saudi Aramco e de seus pares comparáveis para a análise financeira objeto de estudo.

TABELA 1 - CINCO MAIORES EMPRESAS DO SETOR DE PETRÓLEO E GÁS PELA ÓTICA DA CAPITALIZAÇÃO DE MERCADO (EM 11 AGO. 2024):

Empresas	Market Cap em trilhões de dólares
Saudi Aramco	1,802

Exxon Mobil	0,528
Chevron	0,263
Shell PLC	0,224
PetroChina	0,216

Fonte: Bloomberg (2024), adaptado pelo autor.

Já quanto aos indicadores de liquidez, foram calculados os indicadores de liquidez da Saudi Aramco entre o período de 2016 até o primeiro trimestre de 2024 que serão demonstrados conforme os dados presentes na Tabela 2 abaixo.

TABELA 2 - INDICADORES DE LIQUIDEZ DA SAUDI ARAMCO:

Liquidez	2024.1	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
Geral	3,00	3,08	2,81	2,29	2,18	3,17	4,04	3,72	3,91
Corrente	2,22	2,30	2,59	2,01	1,64	1,89	2,08	1,70	1,53
Seca	1,80	1,88	2,12	1,63	1,31	1,53	1,58	1,21	1,31
Imediata	0,78	0,63	0,68	0,99	0,85	0,82	1,00	0,55	0,48

Fonte: Bloomberg (2024), adaptado pelo autor.

A seguir, na Tabela 3, foram levantados os dos referentes aos mesmos indicadores anteriormente analisados da Saudi Aramco, mas agora para os seus pares comparáveis.

TABELA 3 - INDICADORES DE LIQUIDEZ DOS PARES COMPARÁVEIS (EM 31 DEZ. 2023):

	Geral	Corrente	Seca	Imediata
Exxon Mobil	1,5	1,4	0,9	0,5
Chevron Copr	1,3	1,3	0,9	0,3
Shell PLC	1,4	1,4	0,8	0,4
PetroChina	1	1	0,5	0,4
Média do Setor	1,3	1,275	0,775	0,4

Fonte: Bloomberg (2024), adaptado pelo autor.

Assim, na Tabela 4, é possível auferir a diferença considerável entre os indicadores de liquidez da Saudi Aramco com a média dos indicadores dos pares comparáveis. Com isso, nota-se o cenário positivo da empresa perante os seus comparáveis mediante a ótica destes indicadores, com destaque para o indicador de liquidez seca, que se encontrava em 176% que a média dos comparáveis em 31/12/2023.

TABELA 4 - COMPARAÇÃO ENTRE OS INDICADORES DE LIQUIDEZ DA SAUDI ARAMCO E A MÉDIA TOTAL DOS INDICADORES DE LIQUIDEZ DOS PARES COMPARÁVEIS:

	Geral	Corrente	Seca	Imediata
Saudi Aramco	3,08	2,30	1,88	0,63
Média do Setor	1,20	1,20	0,68	0,36
Diferença %	157%	92%	176%	75%

Fonte: Bloomberg (2024), adaptado pelo autor.

No que se refere aos indicadores de endividamento, da mesma maneira que os indicadores de liquidez, foram levantados os indicadores de endividamento da Saudi Aramco entre o período de 2016 e o primeiro trimestre de 2024.

TABELA 5 - INDICADORES DE ENVIDIDAMENTO:

Indicadores de Endividamento	2024.1	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
Grau de Endividamento	0,44	0,43	0,50	0,69	0,74	0,43	0,31	0,33	0,28
Composição do Endividamento	0,41	0,43	0,40	0,34	0,30	0,48	0,58	0,54	0,48
Endividamento Geral	0,31	0,30	0,33	0,41	0,42	0,30	0,24	0,25	0,22

Fonte: Bloomberg (2024), adaptado pelo autor.

Seguindo a metodologia, calculou-se também os indicadores dos pares comparáveis conforme os dados se apresentavam em 31/12/2023.

TABELA 6 - INDICADORES DE ENDIVIDAMENTO DOS PARES COMPARÁVEIS (EM 31 DEZ. 2023):

	Grau de Endividamento	Composição do Endividamento	Endividamento Geral
Exxon Mobil	0,23	0,17	0,12
Chevron	0,16	0,12	0,10
Shell PLC	0,437	0,234	0,201
PetroChina	0,29	0,25	0,15
Média do Setor	0,28	0,20	0,14

Fonte: Bloomberg (2024), adaptado pelo autor.

Conforme afigura-se na Tabela 7, a Saudi Aramco encontrava-se ligeiramente mais endividada que os seus pares comparáveis no fechamento do ano contábil de 2023. Assim, destaca-se o indicador de composição do endividamento que se mostrou 95,6% maior que a média dos pares comparáveis da indústria.

TABELA 7 - COMPARAÇÃO ENTRE OS INDICADORES DE ENDIVIDAMENTO DA SAUDI ARAMCO E A MÉDIA DOS INDICADORES DE ENDIVIDAMENTO DOS SEUS PARES (EM 31 DEZ. 2023):

	Grau de Endividamento	Composição do Endividamento	Endividamento Geral
Saudi Aramco	0,43	0,43	0,30
Média do Setor	0,33	0,22	0,16
Diferença %	29,1%	95,6%	90,4%

Fonte: Bloomberg (2024), adaptado pelo autor.

No que se refere aos indicadores de lucratividade, seguindo a metodologia aplicada anteriormente, calculou-se os indicadores de lucratividade da Saudi Aramco no período compreendido entre o ano de 2017 e o primeiro trimestre de 2024.

TABELA 8 - INDICADORES DE LUCRATIVIDADE DA SAUDI ARAMCO:

Indicadores de Lucratividade	2024.1	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017
Margem De Lucro Bruta	0,46	0,47	0,50	0,51	0,44	0,55	0,60	0,59
Margem de Lucro Operacional	0,47	0,48	0,51	0,51	0,43	0,54	0,60	0,59
Margem de Lucro Líquido	0,23	0,24	0,27	0,27	0,21	0,27	0,31	0,29

Fonte: Bloomberg (2024), adaptado pelo autor.

Analisando a Tabela 9, afigura-se a diferença entre as margens de lucro da Saudi Aramco em relação à média da indústria, obtida pelos pares comparáveis. Nota-se que todas as margens operacionais da Saudi Aramco estão consideravelmente maiores que as margens dos seus pares comparáveis, com destaque para a Margem de Lucro Operacional que se encontra 354,7% maior que a média do setor.

TABELA 9 - COMPARAÇÃO ENTRE OS INDICADORES DE LUCRATIVIDADE DA SAUDI ARAMCO E OS INDICADORES DE LUCRATIVIDADE DOS PARES COMPARÁVEIS (EM 31 DEZ. 2023):

	Margem de Lucro Bruta	Margem de Lucro Operacional	Margem de Lucro Líquida
Saudi Aramco	47,0%	48,0%	24,0%
Média do Setor	30,2%	10,6%	7,0%
Diferença %	55,5%	354,7%	243,0%

Fonte: Bloomberg (2024), adaptado pelo autor.

Com isso, analisando todos os dados anteriormente auferidos, conclui-se que as demonstrações contábeis da Empresa Saudi Aramco revelam severa vantagem competitiva em diversos aspectos perante seus pares comparáveis da indústria de petróleo e gás, quais sejam Exxon Mobil, Chevron, Shell PLC e PetroChina, e que embora ainda exista um notável endividamento dela, em comparação aos seus pares ela é significativamente superior.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Após o IPO (Initial Public Offering) da Saudi Aramco, muito tem sido debatido no mercado financeiro se o *equity value* da empresa estaria justo ou caro. Diversos artigos nos mais diversos portais de finanças renomados argumentam das mais elaboradas maneiras que analistas consideram a empresa sobrevalorizada. Obviamente, para realizar um procedimento de avaliação de empresa preciso e operando no estado da arte é necessário profundo conhecimento teórico nas mais diversas abordagens matemáticas propostas por Damodaran e outros autores relevantes na área, além de excelente sensibilidade ao momento do mercado para escolher as premissas dos modelos de maneira a condizer com a realidade.

O presente estudo não abordou um modelo matemático para a avaliação da empresa e nem muito menos se propôs a isso, no entanto, é válido destacar que as conclusões auferidas após o levantamento dos dados das empresas do setor de petróleo e gás em comparação com a Saudi Aramco apontam, indubitavelmente, a vantagem competitiva dela perante seus pares. Todos os indicadores de liquidez da empresa estão superiores à de seus pares, assim como todas as suas margens de lucro, embora acompanhados de um endividamento maior que a média dos pares comparáveis.

Conclui-se que a superioridade nos indicadores de liquidez e lucratividade acendem um alerta quanto a afirmações de uma suposta sobrevalorização no preço das ações da empresa. Assim, é estritamente necessário um aprofundamento nas demonstrações contábeis da empresa e na metodologia dos modelos de avaliação dela para auferir seu o *fair value*. Portanto, recomenda-se para futuras pesquisas um aprofundamento preciso na operação da empresa para compreender o que compõe a diferença entre as margens de lucro da companhia e a média de seus pares da indústria, além de determinação de um modelo de avaliação adequado para auferir se há ou não uma sobrevalorização.

REFERÊNCIAS

- Al-Falih, K., & Al-Saif, M. (2021). Saudi Aramco: The Strategic Vision and Financial Performance. Riyadh: Saudi Arabian Oil Company.
- ANP. (2023). Relatório Anual da Indústria de Petróleo e Gás Natural no Brasil. Agência Nacional do Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis.
- Bloomberg. (2024). Dados financeiros extraídos do Bloomberg Terminal. Recuperado de Bloomberg Terminal <https://www.bloomberg.com/>, Acesso restrito.
- BP. (2023). Statistical Review of World Energy 2023. BP.
- Dale, S. (2022). Global Oil and Gas Markets: Challenges and Strategies. Routledge.
- Damodaran, A. (2012). Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset (3rd ed.). John Wiley & Sons.
- IEA. (2022). World Energy Outlook 2022. International Energy Agency.
- Jaffe, Amy Myers & Elass, Jareer. (2007). Saudi Aramco: National Flagship with Global Responsibilities.
- Martins, E. (2017). Contabilidade de Custos. Atlas.
- OPEC. (2023). Annual Statistical Bulletin 2023. Organization of the Petroleum Exporting Countries.
- Yergin, D. (2020). The New Map: Energy, Climate, and the Clash of Nations. Penguin Press.