

REPORTAGEM DE CAPA

# A CAMINHO *da* RETOMADA

*A Petrobras passa a limpo os desfalques e os graves erros e, fortalecida pelas suas potencialidades, concentra esforços na exploração e na produção*

por CARLOS DRUMMOND



Só no tablet e no mobile

CONHEÇA O ESTUDO  
DE PAULO CÉSAR RIBEIRO LIMA  
SOBRE O ALTO POTENCIAL DAS  
RESERVAS DA PETROBRAS



# O

BALANÇO DE 2014 apresentado na quarta-feira 22 pela diretoria da Petrobras retrata uma empresa afetada pela corrupção organizada por executivos de 27 empresas fornecedoras e alguns dos seus ex-diretores, mas capaz de controlar a situação e de encaminhar o seu futuro. Distante, portanto, de uma organização inviabilizada por anos de corrupção e incompetência, conforme a versão predominante. Os auditores externos independentes PricewaterhouseCoopers emitiram um parecer de aprovação dos demonstrativos sem ressalvas, um atestado da fidelidade do tratamento contábil à realidade da empresa. Os critérios utilizados pela empresa estão alinhados às disposições tanto da Comissão de Valores Mobiliários quanto da sua equivalente americana, a Securities and Exchange Commission, órgãos encarregados de fiscalizar os mercados de capitais do Brasil e dos Estados Unidos.

A publicação dos demonstrativos é um passo “em direção à retomada da capacidade de produção, que faz da Petrobras uma das companhias mais importantes do mundo”, disse o presidente da empresa, Aldemir Bendine, na entrevista coletiva da

diretoria à imprensa para anúncio dos resultados. “A partir daqui, passa-se a garantir a normalidade. A empresa não vai parar, não dará marcha à ré. Estamos passando a limpo os erros e a recomposição tem mostrado resultados.”

O prejuízo de 21,6 bilhões de reais, uma mácula na história da empresa, com resultados positivos contínuos desde 1992, deve-se principalmente à perda decorrente da desvalorização de ativos, ao chamado *impairment*, de 44,6 bilhões, e à baixa de pagamentos indevidos identificados na Operação Lava Jato, de 6,2 bilhões.

As principais causas da desvalorização foram as postergações do segundo complexo de unidades da Refinaria Abreu e Lima, a Rnest, do Complexo Petroquímico do Rio de Janeiro, o Comperj, e a queda do preço do petróleo, responsáveis, respectivamente, por perdas de 31 bilhões e 10 bilhões de reais.

**Bendine.** “A empresa não vai parar nem dar marcha à ré e a recomposição já mostra resultados”

Outros fatores foram o provisionamento de perdas com recebíveis do setor elétrico (4,5 bilhões de reais), as baixas relacionadas à construção das refinarias Premium I e II (2,8 bilhões) e o provisionamento necessário ao programa de

incentivo ao desligamento voluntário (2,4 bilhões).

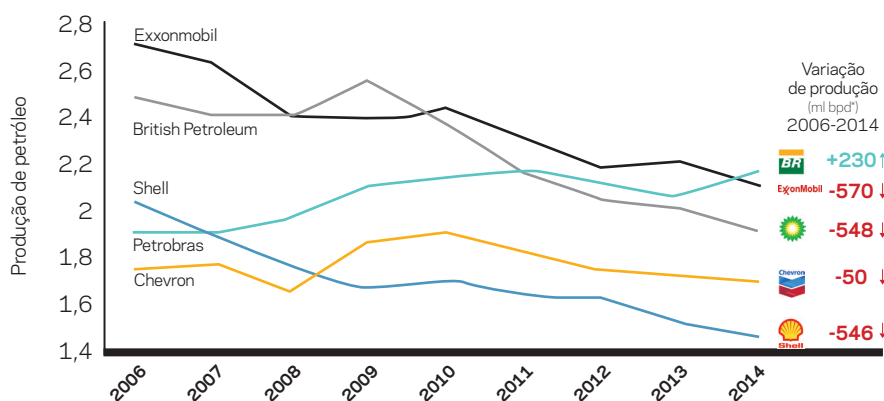
A desvalorização de ativos tem várias causas. “Estamos fazendo trabalhos internos para apurar eventuais erros de planejamento. Não temos hoje uma metodologia para separar o que é erro de projeto, ineficiência na sua condução ou problema de planejamento. Portanto, não podemos explicitar o que é uma coisa ou outra”, explicou o presidente da empresa.

O valor referente à corrupção foi calculado com base nos depoimentos colhidos na Operação Lava Jato. Aplicou-se um percentual de 3% sobre contratos com 27 empresas citadas como integrantes do cartel, entre 2004 e 2012, e, para as restantes, levaram-se em conta os valores relatados caso a caso nos depoimentos.

O impacto negativo total, de 58 bilhões de reais, entre *impairment* e corrupção, é muito significativo, mas substancialmente inferior às perdas de 88,7 bilhões identificadas no balanço não auditado apresentado pela empresa em janeiro, atribuídas pela ex-presidenta Graça

## A PETROBRAS FOI A ÚNICA DO SETOR COM AUMENTO DE PRODUÇÃO EM 2014

Comparação com as principais empresas do mundo



\*Milhões de barris por dia Fonte: Petrobras

Foster principalmente a ineficiências, e que não incluía as perdas por corrupção. “O modelo anteriormente anunciado que gerou essa cifra tratava muito mais de valor justo de ativos. Só se faz esse cálculo quando há interesse na venda do ativo. O teste de *impairment* diz muito mais respeito ao valor do ativo trazido ao fluxo de caixa descontado”, afirmou Bendine.

**A**s supostas perdas de 88,7 bilhões, comenta-se, foram calculadas por um banco e consideradas excessivas, inclusive pelos auditores independentes. Incluía taxas de risco “absurdas”, segundo um consultor da área, e fracionamento indevido de equipamentos integrados na área de refino, por exemplo. Na conta, estariam computados também presumíveis prejuízos decorrentes da obrigatoriedade de aquisição de itens de fabricação local, por preços superiores aos encontrados no mercado internacional. A importância das compras governamentais locais para fortalecimento das indústrias nacionais é uma prática histórica universal adotada por todos os países avançados e emergentes bem-sucedidos, mas aparentemente foi desconsiderada por completo nos cálculos da instituição financeira. O interesse subjacente, comenta-se, seria atribuir às administrações do PT a responsabilidade por perdas muito superiores àquelas apontadas em cálculos sérios, para abalar o partido proponente e defensor do modelo de partilha e facilitar a abertura de portas para o modelo de concessão, este mais favorável às concorrentes estrangeiras da Petrobras.

As perdas registradas no balanço de 2014, embora inferiores àquelas apresentadas em janeiro, tiveram um impacto considerável na companhia e a obrigaram a reduzir os investimentos de 2015 e 2016 à metade do previsto no plano de negócios. Será necessário mudar



**Dilma Rousseff.** “O que está em disputa é a forma de exploração e quem fica com a maior parte”

também a sua tática de financiamento a partir do mercado de capitais internacional, com prazos de pagamento de 30 anos, para o sistema bancário, com vencimentos de seis anos em média. Empréstimos recentes concedidos por bancos nacionais e estrangeiros garantem, entretanto, e com ampla folga, o suprimento das necessidades de financiamento da empresa em 2015.

O ajuste inevitável para os próximos anos não implica mudança da estratégia de exploração de reservas, hoje suficientes

*O pré-sal está  
no centro  
da disputa  
mundial e confere  
à Petrobras  
uma força única  
e extraordinária*

para manter a produção no atual patamar por mais 18 anos, independentemente de novas descobertas. E estas têm ocorrido com frequência. A produção de petróleo e gás natural cresceu 5% em relação a 2013 e chegou a uma média de 2,7 milhões de barris de óleo equivalente por dia. A extração diária do pré-sal contribuiu com 381 mil barris diários, com o recorde, alcançado em dezembro, de 713 mil barris. O volume de derivados produzidos pelas refinarias cresceu 2% e as vendas no mercado interno aumentaram 3%.

Nos demonstrativos sintéticos divulgados, chama atenção o fato de a empresa concluir um dos piores anos para a economia mundial, em especial para a indústria petrolífera, com um lucro bruto de 80,4 bilhões, 15% superior ao de 2013, e 68,9 bilhões de reais em caixa. Resultado, segundo a Petrobras, do aumento da demanda e de maiores preços de venda de derivados no mercado interno. A afirmação sugere a existência de algum exagero nas acusações de manipulação política dos preços dos derivados pelo governo.

Havia a expectativa, entre empreiteiras e setores do governo, de o balanço não explicitar as perdas com corrupção, a partir da afirmação do ex-diretor Paulo Roberto Costa, condenado a sete anos de prisão na quarta-feira 22, de que não houve superfaturamento dos contratos. Assim fosse, os demonstrativos não seriam aprovados pelos auditores externos.

Se as demonstrações de 2014 trazem alívio justificável ao exibir uma situação longe do desgoverno e da degradação da empresa, recomenda-se, de todo modo, uma atitude cautelosa. No mínimo três empreitadas de grande vulto desafiam a nova diretoria, aprovada, até agora, nos testes contábil e financeiro. A primeira é enfrentar o ataque ao modelo de partilha, as tentativas de reduzir a presença da empresa na exploração do patrimônio petrolífero brasileiro (principalmente no pré-sal) e o eterno retorno da proposta de privatização da empresa. A segunda é de

natureza essencialmente técnica e diz respeito ao encaminhamento das atividades de exploração e produção, relacionadas a questões estratégicas globais, econômicas e políticas, muito além da seara contábil e financeira. A terceira empreitada é a necessidade de revitalizar a cadeia produtiva nacional com a manutenção da importante rede de fornecedores nacionais e da política de conteúdo local nos suprimentos.

“Desde que o Brasil adotou o regime de partilha, as corporações do setor, de forma indireta, mediante analistas do setor financeiro, agências de risco e aliados locais, fecharam o cerco à Petrobras. O objetivo imediato é torpedear o modelo de partilha e, no médio prazo, desidratar a Petrobras, visando à sua posterior privatização. Parecido com o que estão fazendo no México com a Pemex”, diz o economista Júlio Miragaya, vice-presidente do Conselho Federal de Economia.

**T**rês projetos na Câmara, dos deputados Leonardo Picciani, do PMDB, José Mendonça Bezerra Filho, do DEM, e Jutahi Júnior, do PSDB, e dois no Senado, propostos pelos tucanos José Serra e Aloysio Nunes Ferreira Filho, propõem mudanças do marco regulatório centrado no modelo de partilha e na exigência de a Petrobras participar de todos os leilões do pré-sal. Se a exploração do pré-sal ficar dependente da Petrobras, não avançará, sugerem os parlamentares, empenhados no cancelamento da exigência da participação mínima de 30% da Petrobras nos grupos de exploração e produção dessa camada.

“O objetivo desses projetos é mudar o regime regulatório para viabilizar a entrada de novos competidores. Seria muito ruim para o País, em especial no caso do pré-sal, de risco baixo e com muitas reservas a serem descobertas. É uma tentativa de enfraquecer a Petrobras e retirá-la da exploração”, afirma o ex-presidente da empresa Sergio Gabrielli.



**Graça Foster.** A divulgação de supostas perdas de 88,7 bilhões de reais foi o último ato da ex-presidente

As propostas ignoram o desempenho destacado da companhia. Em 2014, um dos anos mais difíceis para as indústrias petrolíferas nas últimas décadas por causa da queda do consumo de derivados provocada pela recessão mundial e do declínio do preço do petróleo, a empresa brasileira foi a única entre as

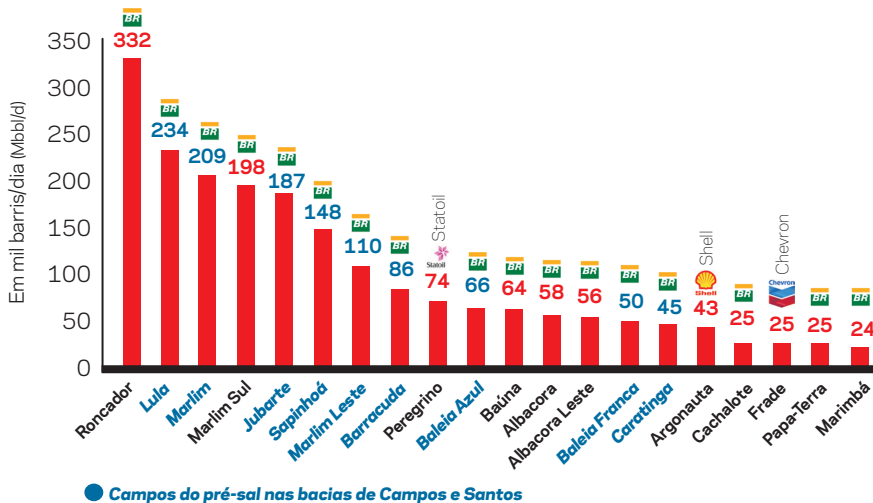
maiores do setor a aumentar a produção, ao contrário de Exxonmobil, British Petroleum, Chevron e Shell (*gráfico*).

Os proponentes da mudança do regime de partilha defendem a abertura do Brasil à concorrência internacional em um setor regido por monopólios em luta pela conquista de reservas de petróleo onde quer que estas se encontrem. “O incentivo de uma empresa privada de petróleo é minimizar o que paga ao país do qual retira o óleo e o gás. Há um conflito natural de interesse: o objetivo do país deveria ser maximizar o total pago pela petroleira. Empresas petrolíferas têm repetidamente tentado obter contratos vantajosos, e mesmo depois de os assinarem, tentam trapacear para reduzir o que pagam”, diz o economista Stephen Stiglitz, vencedor do Prêmio Nobel, no livro *Privatization – Successes and Failures*.

A questão, portanto, não reside na competência da Petrobras, mas em uma luta feroz entre grandes empresas privadas do setor e Estados Nacionais. “O que está em disputa é a forma de exploração desse patrimônio, e quem fica com a

## OS ALVOS DA COBIÇA EXTERNA

Dos 20 campos com as maiores produções de petróleo, 17 são da Petrobras



Fonte: ANP/SDP/Sigep

## REPORTAGEM DE CAPA

maior parte”, resumiu a presidenta Dilma Rousseff. Ela acha “difícil revisar o modelo de partilha porque no pré-sal há um risco mínimo de exploração”.

**A** estratégia de exploração e produção envolve grande número de estruturas inter-relacionadas e requer uma atitude cautelosa, por exemplo, em relação ao plano de venda de ativos encaminhado pela atual gestão. O economista Carlos Lessa, ex-presidente do BNDES, questionou, em artigo publicado na edição anterior de *CartaCapital*, a alienação de alguns ativos pela Petrobras. “Recentemente, foram vendidas explorações na Argentina. Com a Shell se fundindo ao British Group, qual é a lógica da redução da Petrobras na África e na América Latina?” O motivo principal dessa aquisição, segundo a Shell, é a parceria do BG com a Petrobras para exploração de petróleo em águas ultraprofundas no Brasil. “Na atual confusão, a Petrobras passou a extrair petróleo na Colômbia. Irá vender os poços?”, indaga Lessa. Para



**Gabrielli.** “Com mercado e produção crescentes, a Petrobras será uma estrela cada vez mais assediada”

o economista, alienar participações em distribuidoras termelétricas e gasodutos, como se pretende, é reduzir a soberania operacional e aumentar a vulnerabilidade da empresa, ao diminuir o seu poder no sistema energético brasileiro. A venda de fatia da Petrobras Distribuidora seria a entrega da “galinha dos ovos de ouro”.

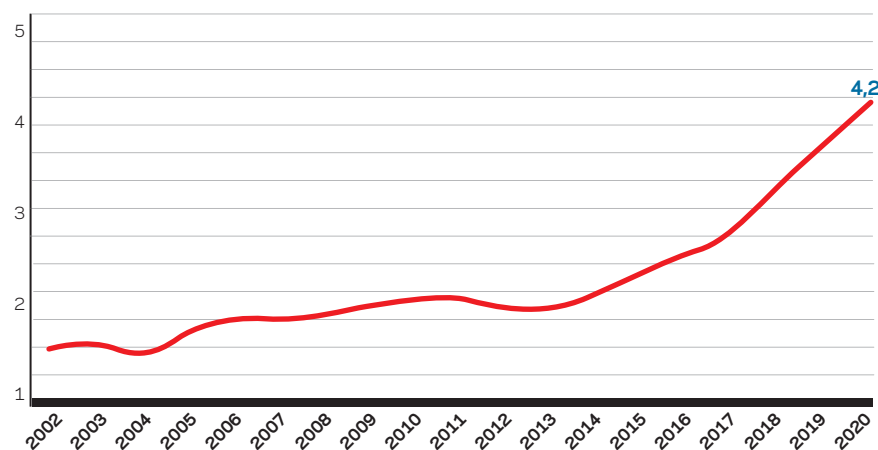
Para o ex-engenheiro da Petrobras e consultor do Congresso Paulo César Ribeiro Lima, a venda de ativos é uma questão “muito mais complexa do que se imagina. A lucratividade extraordinária da Petrobras decorre, principalmente, dos seus principais ativos, entre eles, as reservas do pré-sal e do pós-sal, terminais, dutos, refinarias e o seu excelente corpo técnico. E por que a Petrobras tem esses ativos? Porque ela foi monopolista integral até 1997 e voltou a ser monopolista na operação do pré-sal em áreas estratégicas a partir de 2010”. Para o consultor, é fundamental a Petrobras e seus acionistas terem “uma visão integrada do valor e da sinergia de todos os ativos da companhia, não de um ativo isolado, a exemplo de uma refinaria”.

Em 1997, no governo Fernando Henrique Cardoso, foram vendidos a investidores internacionais 180 milhões de ações da União, 75% do total. A operação tornou a atuação da empresa mais voltada para interesses comerciais, não necessariamente estratégicos para o País.

A mudança para o sistema de partilha, com a participação da Petrobras de 30%,

### PRODUÇÃO DE PETRÓLEO NO BRASIL

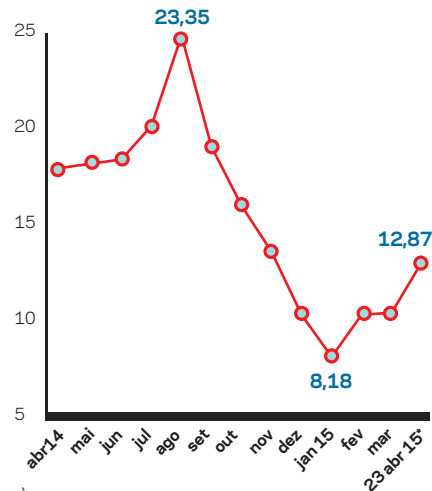
Milhões de barris por dia



Fonte: Petrobras

### O RETORNO AOS DOIS DÍGITOS

Petrobras PN recupera a cotação de outubro, em reais



\*Às 14h40 Fonte: BM&F Bovespa



no mínimo, em todos os consórcios de exploração de petróleo, começou em 2009 com o encaminhamento ao Congresso, pelo presidente Lula, de um conjunto de projetos de lei para proporcionar ao Brasil melhores condições de aproveitamento das jazidas do pré-sal. Os projetos foram convertidos em lei em 2010.

**O** modelo de partilha inspirou-se no padrão adotado por quase todos os países, à exceção dos Estados Unidos e do Canadá, com garantia de propriedade estatal do petróleo, do gás natural e demais recursos minerais. O baixo preço de viabilização do petróleo do pré-sal, de 45 dólares por barril, torna-o alvo da cobiça de empresas globais do setor, hoje com participação limitada na exploração das reservas brasileiras por conta do modelo de partilha. Na quarta-feira 22, a cotação do barril de petróleo cru fechou em 56 dólares o barril, preço inviabilizador das explorações pioneiras no Mar do Norte e da extração do óleo e do gás de xisto nos Estados Unidos, entre outras.

As pressões pelo acesso ao pré-sal são fortes e ininterruptas. Em resposta à pergunta do representante do *Wall Street Journal* na entrevista coletiva, sobre a possibilidade de a empresa vender ativos do pré-sal não em produção, Bendine foi específico: “Não temos perspectivas ainda. Pode ocorrer uma situação de problema técnico que justifique buscar parceiros com possibilidade de nos auxiliar em campos com um risco muito elevado, caso não detenhamos a técnica específica. Vale também para campos fora do pré-sal. Quanto a ativos do pré-sal em produção, esqueçam”. Outro jornalista quis saber se haveria um desmentido do comunicado da empresa encaminhado à Bolsa para negar as notícias da suposta venda de campos ativos do pré-sal. “Se algum dia isso ocorrer e um comunicado oficial da empresa for desmentido, eu

não estarei sentado nesta cadeira”, disse o presidente da companhia.

O impacto da divulgação do balanço na Bolsa manteve a tradição do mercado de ações, de “alta no boato e queda no fato”. Depois de subir mais de 50% em um mês, na expectativa principalmente da publicação dos demonstrativos, a cotação caiu 1,91% em relação ao fechamento da véspera, para 12,87 reais. Quando da confirmação da escolha de Bendine pela presidenta Dilma Rousseff, em 6 de fevereiro, o chamado mercado reagiu mal e a cotação das ações preferenciais da empresa caiu 6,94%, para 9,12 reais. O retorno aos dois dígitos é uma vitória de Bendine e de Dilma, a julgar pelo comportamento do chamado mercado, agora empenhado, ao que parece, em concentrar esforços para mudar o marco regulatório do setor de petróleo, no exato momento em que a Petrobras inicia a sua recuperação.

“Publicado o balanço de 2014, as diretrizes devem ser a certificação das reservas, principalmente da província do pré-sal, a verticalização e integração das atividades, a manutenção dos

investimentos e dos compromissos da Petrobras com a sociedade brasileira. Agora é tempo de colher os frutos dos grandes investimentos e das descobertas ocorridas nessa província, de 2006 a 2014”, propõe Ribeiro Lima. A empresa deve, portanto, seguir inabalável na sua estratégia de produção e resistir às pressões crescentes para mudança do atual modelo de exploração de petróleo e gás.

Não será fácil. Os desafios extrapolam o modelo regulatório e a área de produção e atingem toda a cadeia produtiva de óleo e gás. “Haverá, provavelmente, uma mudança na exigência de conteúdo nacional. Se as 27 empresas fornecedoras forem banidas da relação com a Petrobras, ela terá de buscar fornecedores fora do País, ou fazer com que se instalem aqui. Difícilmente elas seriam substituídas por empresas menores locais”, diz Gabrielli.

Ultrapassadas as dificuldades de curto e médio prazos, entretanto, “teremos um mercado crescente de derivados e aumento da produção. A Petrobras será uma estrela mundial cada vez mais cobijada”, prevê Gabrielli. •

## UMA PAUSA NO MERGULHO

Cotação do petróleo na bolsa New York Mercantile Exchange (dólares por barril)



Fonte: NYME

