

GRUPO DE TRABALHO

Pauta pelo Brasil

“Ainda que haja uma pressão externa para desenvolver seus recursos de forma rápida (sob o comando de empresas multinacionais), não aja rápido demais. Tome o tempo que for preciso para desenvolver as leis e instituições necessárias. Os recursos vão ficar onde estão e é bem provável que valham mais no futuro do que hoje; não aceite o argumento de que os países devam se ater às suas vantagens comparativas (ou que se deva deixar todas as atividades nas mãos de empresas, resignando-se a simplesmente tributá-las)”.

STIGLITZ, Joseph Apud RYGGVIK, Helge. Construindo uma indústria nacional de petróleo offshore: a experiência da Noruega. Rio de Janeiro: Elsevier, 2014.

Introdução

2. Diagnósticos – Temas discutidos

- 2.1. Impactos macroeconômicos da redução dos investimentos da Petrobras no PIB e no emprego
- 2.2. Visões estratégicas sobre o papel da Petrobras para o Brasil
- 2.3. A Petrobras e a política de Conteúdo Local
- 2.4. A Petrobras e o Contrato da Cessão Onerosa
- 2.5. A situação da dívida da Petrobras

3. Saídas propostas pela FUP

- 3.1. Por parte da Petrobras
- 3.2. Por parte do Governo Federal

4. Posicionamento da Petrobras

5. Referências bibliográficas

INTRODUÇÃO

Este relatório tem como objetivo finalizar as atividades desenvolvidas pelo Grupo de Trabalho (GT) constituído entre a Federação Única dos Petroleiros (FUP) e Petrobras, buscando sintetizar o conteúdo das discussões feitas em torno da chamada “Pauta pelo Brasil”. Esta Pauta foi elaborada pela FUP e seus sindicatos, aprovada pela categoria petroleira em assembleia e apresentada à Petrobras nas tratativas do Acordo Coletivo de Trabalho em 2015 (a versão completa da Pauta pelo Brasil encontra-se no Anexo 1). Este GT foi constituído após a realização de uma greve da categoria petroleira que durou 12 dias.

Com prazo de 60 dias para entrega de seu relatório final, a primeira reunião aconteceu no dia 17 de dezembro de 2015, quando se discutiu a composição do GT, o calendário de reuniões (semanalmente, todas as quintas-feiras) e a metodologia de confecção das atas (de forma intercalada entre a FUP e a Petrobras). Também foi decidido que teríamos como ponto de partida apresentações de estudos realizados pelo Grupo de Economia de Energia da UFRJ, do Ministério da Fazenda, da FUP e da própria Petrobras. Todos os materiais públicos estão listados nas referências bibliográficas no final deste relatório.

Os participantes desse GT foram:

Pela Petrobras – José Alberto Bucheb (RH/UP); Renata Nascimento Szczerbacki e Thiago de Moraes Moreira (Estratégia/EMN); Eric Cabral da Silva Moreira (Desempenho/DIN) e Mauricio Lopes Ferreira (RH/AMB/RTS); **Secretaria** – Taynara Garcia Gouveia e Juliana de Lima Guimarães Abdon (RH/AMB/RTS)

Pela FUP – José Maria Rangel, João Antônio Moraes; Leonardo Urpia, Aldemir Caetano e Fernando Maia da Costa
Assessoria – Cloviomar Cararine Pereira (DIEESE)

Foi acertado, entre a FUP e a Petrobras, que a redação do relatório final seria realizada conjuntamente, tendo ambas as partes autonomia para inserir e comentar cada uma das questões. Depois da redação final, este relatório será encaminhado para a Diretoria Executiva da empresa. A FUP encaminhará também ao Conselho de Administração, por meio do representante dos trabalhadores neste Conselho.

A FUP ressalta que os petroleiros, historicamente, tiveram participação decisiva tanto nas discussões corporativas, junto à Petrobras e ao Governo Federal, quanto nas de cunho nacional, com toda a sociedade. Como exemplo disso, podemos citar sua participação na campanha “o Petróleo é nosso”, na década de 1950. Na década de 1990, a resistência à entrada do modelo neoliberal e às possibilidades de privatização da Petrobras, e, mais recentemente, com a descoberta do pré-sal e as discussões sobre novos marcos regulatórios para o setor. No momento atual, com o retorno dos ataques à Petrobras e pela possibilidade de redução de seu papel estratégico para o desenvolvimento nacional, novamente a categoria petroleira e seus sindicatos tomam a iniciativa de lutar para que isso não aconteça.

A FUP considera que esta experiência é uma evolução no processo de interlocução entre a Federação e a Petrobras e tem como principais objetivos diagnosticar a situação em que se encontra a Petrobras, discutindo alternativas para o enfrentamento do difícil momento vivido pela empresa. Os dados e informações aqui discutidas serão de fundamental importância para agirmos junto a diversos segmentos da sociedade.

Diagnósticos | Temas discutidos

Nesta seção do relatório apresentaremos os principais temas discutidos no GT, na tentativa de realizarmos um diagnóstico da situação atual da Petrobras, buscando avaliar os efeitos de tal situação sobre a economia brasileira (geração de renda e emprego), analisando também o impacto que a deterioração da situação macroeconômica (nacional e internacional) vem causando na Petrobras.

Antes de adentrarmos nas questões que foram discutidas no GT, destacaremos algumas mudanças importantes que estamos vivenciando no setor de óleo e gás, não somente no Brasil, mas em todo o mundo. A primeira é a acentuada redução no preço do barril de petróleo, processo iniciado em meados de 2014 e sem expectativas de retorno aos patamares vigentes até o referido período (em torno de US\$ 100 por barril). Esse movimento vem provocando importantes alterações no setor, reduzindo os investimentos das petroleiras e do setor de bens e serviços, mudanças na geopolítica e nas disputas entre países ofertantes e demandantes de petróleo, bem como um processo de desemprego crescente.

Outra mudança importante neste momento, principalmente para a situação da dívida da Petrobras, é a variação da taxa de câmbio. A valorização do dólar frente ao real proporciona um aumento significativo no valor da dívida da empresa. Como cerca de 70% de sua dívida foi adquirida em dólares, qualquer variação no valor desta moeda, influencia diretamente no saldo de sua dívida, bem como nos fluxos com os pagamentos dos serviços desta dívida.

A Petrobras cumpre um papel importantíssimo no desenvolvimento da economia brasileira.

É também a empresa que mais investe no Brasil e, sozinha, é responsável por 70% dos investimentos em E&P em todo o país. Seus investimentos totais chegaram a representar 7,5% do total de investimentos no país, em média anual, entre 2010 e 2014. Representa ainda uma importante fonte de receitas fiscais para União, Estados e Municípios, principalmente através da arrecadação de *royalties* e participações especiais. Além disso, possui uma capacidade de geração de empregos muito grande, seja em contratações diretas, indiretas e/ou provocadas pelo efeito da renda gerada a partir dos seus investimentos.

Em estudo apresentado pela Petrobras, constatou-se que, para cada R\$1 bilhão de investimentos da Petrobras feitos no país pode ser gerado cerca de R\$860 milhões de valor adicionado (ou

Impactos macroeconômicos da redução dos investimentos da Petrobras no PIB e no emprego

PIB) na economia brasileira, e cerca de 19.300 novos postos de trabalho. Assim, com a previsão atual de investimentos programados no PNG 2015-2019, de cerca de R\$358,4 bilhões, pode-se gerar um efeito positivo no PIB brasileiro de R\$308,2 bilhões, com cerca de R\$61,6 bilhões por ano. Além disso, esse mesmo volume de investimento pode gerar ainda cerca de 6,9 milhões de empregos, representando 1,38 milhões de empregos ao ano.

A partir de 2014, a Petrobras passou a reduzir significativamente seus investimentos e, dado a importância relativa no total da formação bruta de capital fixo, os efeitos sobre a economia brasileira logo apareceram. A FUP ressalta que, conforme apresentado em pesquisa realizada pelo Grupo de Economia da Energia (UFRJ), houve redução na arrecadação das receitas governamentais com *royalties*, de cerca de 25% no primeiro semestre de 2015, redução de 7% no nível de emprego, somente no setor de E&P do país, entre janeiro de 2014 e agosto de 2015. Além disso, em se tratando apenas de trabalhadores terceirizados da própria Petrobras, entre 2013 e 2015, chegamos a uma redução de 156.600 trabalhadores.

Nesta mesma direção, estudo apresentado pela Secretaria de Política Econômica do Ministério da Fazenda, apontou que os efeitos negativos desta contração dos investimentos da Petrobras, sentido não só no setor de óleo e gás, mas também em setores como a construção civil e engenharia nacional podem ter ultrapassado 2 p.p. da queda total de quase 4 p.p. no PIB entre 2014 e 2015. O corpo técnico da Petrobras apresentou uma série de críticas ao método utilizado pelo Ministério da Fazenda. A partir da metodologia utilizada pela companhia para a estimação dos efeitos direto, indireto e renda sobre o PIB brasileiro dos investimentos realizados, a Petrobras defendeu que os impactos estimados no referido estudo estão superestimados.

Segundo a companhia, entre as principais deficiências do estudo da Fazenda estão: a utilização da queda do valor investido em US\$ (e não em R\$ como deve ser na estimativa de impactos sobre o PIB), a não incorporação dos valores de investimento que correspondem às importações, e a consideração de dados de insumo-produto bastante defasados, os quais não permitem captar o enfraquecimento dos encadeamentos produtivos da economia brasileira ocorrido nos últimos anos. Segundo cálculos da Petrobras, a redução dos investimentos entre 2014 e 2015 gerou um impacto de aproximadamente - 0,3 p. p. sobre a variação do PIB brasileiro neste período.

A FUP afirmou em apresentação que, com o passar dos anos, podemos identificar algumas diferenças no papel que a Petrobras vem desempenhando no setor de petróleo e gás no país. Na visão da FUP, se até 2003 a Petrobras estava focada apenas na produção de petróleo na Bacia de Campos, a partir desta data, passou a explorar e produzir petróleo expandindo-se para a Bacia do Espírito Santo e Bacia de Santos. Nesse movimento tornou-se possível a descoberta do pré-sal brasileiro. Também houve o fortalecimento do parque de refino da empresa, apoiado na criação de novas refinarias e na modernização das antigas.

Conforme entendimento da FUP, a partir de 2003, como efeito de uma Petrobras mais fortalecida, identificada a partir de uma visão de empresa integrada, cresceu o volume dos investimentos realizados, bem como o volume de suas reservas e de produção de petróleo e gás natural. Observou-se também o aumento do volume de produção e investimentos na atividade de refino e fornecimento de combustíveis, além de avanços de seu parque tecnológico e investimento em pesquisa e inovação. A companhia também avançou na atuação em outros segmentos, tais como na geração de energia elétrica e produção petroquímica. Em decorrência da diversificação dos segmentos de atuação, o número de trabalhadores da companhia também aumentou de forma significativa.

Conforme apontado pela FUP, em 2008, após o acirramento da crise financeira mundial que se inicia nos EUA e espalha-se pelo mundo, a Petrobras desempenhou um papel fundamental para a minimização dos efeitos negativos da crise sobre a economia brasileira. Uma das medidas tomadas pelo Governo Federal, via Conselho de Administração da empresa, foi fortalecer seu Plano de Negócios, ampliando seus investimentos no país. Na contramão das grandes empresas privadas nacionais e multinacionais, que passaram a reduzir investimentos e produção, a Petrobras seguia o caminho inverso, enfrentando a crise e cumprindo seu papel de “mola propulsora” da economia brasileira.

A FUP entende que, recentemente, após o acirramento dos ataques de grupos interessados no enfraquecimento (e até mesmo privatização) da Petrobras, iniciado em 2014, a empresa passou a viver um momento crítico. Além disso, a FUP enfatiza ainda que a empresa sofreu com a defasagem de preços dos seus derivados, principalmente entre 2011 a 2014, ao mesmo tempo em que registrou declínio da produção dos campos maduros da Bacia de Campos, crise na cadeia de fornecedores, além de dificuldades com a auditoria para publicação de seu balanço após escândalos da Operação Lava-Jato.

Conforme análise da FUP, tudo isso fez com a empresa reduzisse seu papel dinamizador na economia brasileira, enquanto a direção da Petrobras optou por deixar de perseguir uma empresa integrada de energia (do posto ao poço), concentrando de forma significativa seus investimentos na área de E&P. O Plano de Negócios 2015/2019 representa objetivamente esse momento vivido

A Petrobrás e a política de Conteúdo Local

pela empresa, tendo como foco a desalavancagem e redução do nível de endividamento.

A Petrobras ressalta que vem concentrando seus investimentos em E&P nos seus últimos Planos de Negócios com foco em rentabilidade, conforme prática adotada por empresas pares de petróleo no mesmo período.

A FUP considera que o recuo da Petrobras agrava ainda mais a crise econômica e política que estamos vivenciando no país. Entende que somente com uma Petrobras forte, integrada e cumprindo seu papel de dinamizadora da economia brasileira (principalmente no setor de óleo e gás), é possível iniciarmos um processo de retomada do crescimento econômico e vencermos a crise atual.

Vale destacar que a Petrobras também concorda com a necessidade de diversificação de seu portfólio do ponto de vista estratégico e como forma de minimização de seus riscos. No âmbito desta discussão, a Petrobras fez uma apresentação dos seus Cenários Corporativos, na qual foram expostas as visões distintas de futuro utilizadas atualmente para a discussão do novo Plano Estratégico da Companhia. Neste sentido, numa perspectiva de mais longo prazo, distintas alternativas na composição do portfólio são discutidas.

Na discussão sobre a participação da Petrobras na política de Conteúdo Local instituída pelo governo federal após 2003, os números mostram a grande importância da Companhia na atração de investimentos para o país, sendo identificados ganhos importantes tanto para a Petrobras como para o Brasil.

Para a Petrobras, o atendimento crescente de sua demanda de máquinas e equipamentos por produção nacional torna-se importante devido a fatores como: acesso à assistência técnica local, maior garantia de fornecimento com maior acompanhamento da fabricação desses bens, redução dos riscos ligados à política externa, aumento da capacidade de inovação dos fornecedores, redução de estoques e, até mesmo, redução dos custos.

Para o país, os ganhos acontecem com a geração de mais empregos e renda, diversificação da economia local, crescimento sustentável da economia, ambiente seguro para atração de investimentos, desenvolvimento da capacidade produtiva local e aumento da arrecadação de impostos.

Como efeitos positivos dessa política, foram destacados os resultados obtidos com o fortalecimento da indústria naval brasileira. Os estaleiros em operação, por exemplo, passaram de 2 em 2003 para 14 em 2014 (sendo 5 em construção). Passamos de 7.465 empregos diretos em 2003, para 82.472 em 2014. A carteira de encomendas passou de 2 construções de módulos e integrações de FPSOs em 2003, para 8 construções de cascos, 4 conversões de cascos, 16 construções de módulos e integrações de FPSOs, 28 sondas de perfuração e 40 navios petroleiros em 2014. Por outro lado, a despeito dos benefícios alcançados com a política de Conteúdo Local mínimo aplicada sobre os projetos de E&P, a Petrobras identifica alguns elementos presentes na própria operacionalização da política, assim como na situação econômica brasileira, que podem limitar a possibilidade de manutenção e aprofundamentos dos benefícios para o país e para a Petrobras. No que se refere à operacionalização da política de Conteúdo Local, destaca-se a necessidade de se rever seu caráter fundamentalmente punitivo. Em outras palavras, não tem sido premiadas as iniciativas que buscam o aumento do nível de nacionalização dos equipamentos. Como exemplo, foi citado o próprio caso da Petrobras, que mesmo após inúmeras iniciativas para o aumento do Conteúdo Local, (entre elas, as parcerias para atração de novos investimentos, a criação do PROMINP, o resgate da indústria naval) já teve que efetuar o pagamento de multas milionárias à ANP. Além disso, mesmo com a criação do recurso chamado “waiver”, a partir do qual podem ser apontadas as razões econômicas pelas quais não foi possível o cumprimento do Conteúdo Local mínimo, há o risco de a Petrobras ainda ser severamente punida caso o julgamento destes recursos pela ANP seja desfavorável à Petrobras.

Outro aspecto relativo à operacionalização, que poderia ser aprimorado, diz respeito ao formato da lista de bens e serviços utilizada como referência pela ANP para a medição do Conteúdo Local. Dado nível elevado de detalhamento desta lista, e que as medições dos projetos são feitas em diversos níveis (subitem, item, global), é possível a cobrança de repetidas multas em um mesmo ativo, mesmo que de forma não cumulativa, ou seja, a obtenção de “waiver” em um item pode não eximir a Petrobras de pagar uma multa no global devido ao mesmo fato gerador. Dito isto, o alerta é para que se evite a geração de uma “indústria de multas”, sem que essas gerem ganhos efetivos ou resultados positivos para o país.

Com relação à situação econômica, a Petrobras destacou dois aspectos principais que também vêm dificultando maiores êxitos das políticas de Conteúdo Local. O primeiro, de natureza mais conjuntural, está associado ao amplo envolvimento das empreiteiras, que até então vinham trabalhando em grandes obras nos estaleiros, na Operação Lava-Jato. Neste sentido, reforçou-se a necessidade de se avançar nos chamados acordos de leniência para que estas empreiteiras possam voltar a operar, de modo a permitir o cumprimento das exigências de Conteúdo Local.

O segundo aspecto diz respeito à baixa efetividade das demais ações mais recentes de política industrial no seu propósito principal de impulsionar e diversificar a indústria brasileira. Com o

A Petrobrás e o Contrato da Cessão Onerosa

enfraquecimento da indústria e dos encadeamentos produtivos, aumentam-se as dificuldades para o cumprimento das políticas de Conteúdo Local, bem como para ampliar seus efeitos multiplicadores sobre o crescimento da indústria brasileira. Além de desarticuladas com a política macroeconômica (fiscal, monetária e cambial), as últimas medidas de política industrial apresentaram um grau de abrangência muito amplo e difuso, com pouco foco. Dada a escassez de recursos, sem canalização dos esforços para alguns poucos segmentos, os resultados obtidos com tais ações em termos da evolução da indústria brasileira não são satisfatórios.

Em 2010 o governo federal, através da lei nº 12.276, cedeu onerosamente à Petrobras, dispensada de licitação, o exercício das atividades de pesquisa e exploração de petróleo em áreas ainda não contratadas, localizadas no pré-sal, até o limite de 5 bilhões de barris de petróleo equivalente. Como pagamento desta cessão, a Petrobras transferiu ao Tesouro Nacional o valor de R\$ 74,8 bilhões (equivalente à época a US\$42,5 bilhões), obtidos através da oferta de ações no mercado acionário em uma operação de capitalização.

Nesta operação, a União adquiriu ações e elevou sua participação no capital total da empresa, de 39,8% para 49% (somando ações de propriedade do Tesouro Nacional, BNDESPar, BNDES, Fundo de Participação e Fundo Soberano), chegando a 64% do capital votante.

No Contrato de Cessão Onerosa, a Petrobras pagou em média US\$8,51 por barril pelos direitos de E&P, por 40 anos, em relação aos blocos de Sul de Tupi, Florim, Sul de Guará, Entorno de Iara, Nordeste de Tupi e Franco.

Este contrato estabelece que, imediatamente após a declaração de comercialidade de cada área, serão iniciados os procedimentos de revisão, que deverão estar baseados em laudos técnicos independentes, contratados pela Petrobras e pela ANP. A revisão do contrato foi iniciada em janeiro de 2014, após as duas primeiras declarações de comercialidade, nos blocos de Franco e Sul de Tupi e, após a última declaração de comercialidade, passou a abranger, a partir de janeiro de 2015, todas as áreas. A conclusão da revisão do Contrato de Cessão Onerosa ocorrerá após a revisão de todas as áreas, não estando estabelecida uma data para seu término.

Para a referida revisão, estão sendo considerados os custos já realizados até o momento nas áreas e as previsões de custo e produção estimadas quando da elaboração dos laudos técnicos independentes. Como resultado desta etapa, poderão ser revistos: (I) os compromissos de Conteúdo Local, (II) o volume total de barris alocados a este contrato e (III) o valor pago por este contrato.

Há a possibilidade de que o valor médio que a Petrobras pagou por cada barril seja maior ou menor que o devido. As negociações entre a Petrobras, Ministério de Minas e Energia, Ministério da Fazenda e a ANP já estão acontecendo e, na data de conclusão da revisão, caso o valor revisado do contrato seja superior ao valor inicial, a União reembolsará a diferença à Petrobras, em moeda corrente ou títulos, sujeito às leis orçamentárias. No entanto, caso o valor seja inferior ao valor inicial, a Petrobras deverá restituir a diferença à União ou reduzir proporcionalmente o volume total de barris adquiridos nos termos do contrato.

Além do fato de a Petrobras deter 100% do controle das áreas da cessão onerosa, considerando que a maior parte dos investimentos neste regime contratual ainda se encontra em curso e constituem parte relevante da carteira de investimentos do E&P, com grande importância nas curvas de produção futura, tais projetos mostram-se de grande relevância para a geração de caixa futura da Companhia.

É importante que o processo de revisão seja pautado pela efetiva consideração dos parâmetros técnicos e econômicos previstos para os projetos, incluindo os custos e prazos relacionados às políticas de contratação local executadas pela Petrobras.

A situação da dívida da Petrobras

De acordo com a última demonstração contábil apresentada pela Petrobras, em dezembro de 2015, o fluxo nominal (desembolso) de principal e juros esperado é de US\$ 186,4 bilhões (ou R\$727,8 bilhões). Analisando os prazos de vencimento, perceberemos que 53,8% será desembolsado a partir de 2020.

Por outro lado, a dívida de curto prazo é o maior problema da empresa. Há que se considerar a grande concentração de vencimentos em 2018 e 2019, cerca de 25% do total, período em que, na visão da FUP, os investimentos deverão estar se redefinindo, depois da superação da crise da cadeia de fornecedores, e satisfeitas as necessidades de aceleração do crescimento da curva de produção pós 2020.

Na visão da Petrobras, as metas físicas de produção a serem apresentadas no novo PNG estarão condicionadas a metas de rentabilidade, gestão de caixa e geração de valor, não sendo possível afirmar que há “necessidade de acelerar o crescimento da curva da produção pós 2020”, conforme afirmado pela FUP.

Dívida por Maturidade Visão Desembolso (US\$ milhão)	2016	2017	2018	2019	2020	2021+	Total
Principal	13.000	11.450	16.166	22.672	15.449	48.617	127.354
Juros	6.621	6.014	5.585	4.624	3.404	32.790	59.038
Total	19.621	17.464	21.751	27.296	18.853	81.407	186.392

Dívida por Maturidade
Fonte: RMF 4T2015, Petrobras

O principal motivo para esse volume de dívidas foi o fluxo de caixa livre negativo entre 2007 e 2014, decorrente do elevado volume de investimentos e das perdas decorrentes da defasagem dos preços dos combustíveis, principalmente diesel e gasolina, vivenciados entre 2011 e 2014. Vale lembrar que a Variação Cambial não afeta o montante em dólar, mas sim a capacidade de gerar receita em dólar para cobrir a dívida.

Como efeitos dessa situação de elevado endividamento, a empresa apresenta em seu atual Plano de Negócios (2015/2019) uma redução do volume de investimentos e possibilidade de venda de ativos (desinvestimentos), a qual passa a ganhar mais força em 2016, ano que a companhia planeja desinvestir US\$14,4 bilhões. Conforme entendimento da FUP, a venda de ativos não seria necessária. Para a FUP, de acordo com informações publicadas pela própria empresa, a Petrobras possui os recursos necessários para o pagamento das dívidas com vencimento em 2016 e possivelmente, em 2017. De acordo com o Presidente Bendine, em entrevista concedida a jornalistas no dia 15 de dezembro de 2015, a Petrobras encerraria o ano de 2016 com caixa suficiente para honrar os compromissos neste ano:

Ainda segundo a FUP, considerando o acordo de financiamento assinado com o *China Development Bank* (CDB), em 26/02/2016, para financiamento de US\$10 bilhões, é provável que a Petrobras tenha os recursos necessários para quitação das dívidas com vencimento em 2017. A Petrobras esclarece que quando o Presidente Bendine afirma que a Companhia tem caixa suficiente, está considerando a premissa de venda dos ativos no valor informado à imprensa. Ressalta também que, em que pese a relevância do referido acordo, as minutas estão em curso e o financiamento ainda não está disponível.

Nestas condições, a FUP entende ser mais importante tomar decisões levando-se em conta o papel estratégico desempenhado pela Petrobras, avaliando as distintas alternativas de estratégias financeiras. Dada a situação de elevado nível de incerteza no mercado de petróleo no mundo, esta Federação aponta que o momento atual torna as condições de negociação na venda de ativos muito desfavoráveis aos ofertantes, entre eles a Petrobras. A preocupação recai principalmente sobre aqueles ativos que apresentam elevado potencial de valorização, além de importante papel social.

Vale ressaltar que a situação de incerteza no mercado de petróleo mundial, a perda do *investment grade* pela Petrobras e pelo Brasil e o atual cenário macroeconômico no país aumentam os custos de captação da companhia, além de restringirem o volume de recursos disponíveis.

Novas captações, além de mais caras, aumentarão o endividamento da empresa e poderão elevar os já substanciais compromissos com juros e amortizações para os anos de 2018 e 2019. A Figura 2 mostra a evolução dos retornos dos títulos (*bonds*) de 5 e 10 anos da Petrobras negociados no mercado secundário, que podem ser vistos como indicação da taxa de referência para uma nova emissão de papéis similares.

Nós tínhamos um grande desafio que era a questão da financiabilidade. Nós antecipamos todas as captações possíveis para o ano. Hoje o caixa é robusto para 2016, para fazer frente a todos os compromissos da companhia e até para enfrentar cenários ainda mais desafiadores. Petrobras, Blog Fatos e Dados, 15/12/2015.

Evolução do Yield to Maturity dos títulos da Petrobras e do Brasil de 5 e 10 anos

Fonte: Elaboração Petrobras com dados da Bloomberg



Por fim, a Federação considera que, mesmo quando variáveis fora do controle da Petrobras (taxa de câmbio e o preço do petróleo), no curto prazo, sigam trajetórias desfavoráveis à situação financeira da Companhia, há possibilidade de recuperação no longo prazo, considerando seu portfólio exploratório, suas descobertas a desenvolver, a dinâmica do mercado brasileiro de derivativos e a expectativa cíclica da variação de preços no longo prazo, possibilitando que a Petrobras enfrente seus problemas de liquidez de curto prazo.

Na visão da Petrobras, não é possível concluir que as expectativas de melhora no longo prazo, possam resolver problemas de liquidez no curto prazo. A companhia precisa manter as medidas de redução de gastos (operacionais e de capital) e desinvestimentos para garantir sua liquidez no curto prazo e para gerar as condições necessárias para retomada do *investment grade*.

Após a apresentação do diagnóstico da situação da Petrobras destes últimos anos é preciso pensar em alternativas para o enfrentamento desses problemas. Para a FUP, fica muito clara a necessidade de maior intervenção do Governo Federal (acionista majoritário). Esta Federação entende que as saídas não podem ser implementadas apenas pela gestão da Petrobras, visto que

Saídas propostas pela FUP

boa parte das dificuldades financeiras por que passa a empresa hoje é resultado da contenção dos preços dos derivados no período entre 2011 e 2014.

Neste sentido, apresentamos abaixo algumas alternativas discutidas no âmbito do GT Pauta pelo Brasil, divididas entre ações que, segundo a FUP, deveriam ser adotadas pela Petrobras e por seu acionista majoritário, o Governo Federal.

Por parte da Petrobras

a. Não redução dos investimentos da empresa

Para a FUP é fundamental que a Petrobras mantenha seus níveis de investimento. Como mostramos acima, para cada R\$1 bilhão de investimento da Petrobras podem-se gerar outros R\$860 milhões ao PIB e cerca de 20 mil novos empregos.

b. Reduzir o endividamento de curto prazo

De acordo com a FUP, mesmo tendo uma dívida cuja maior parte do vencimento (52,3%) seja de 2020 em diante, é preciso realizar caixa para pagamento de grandes quantidades em 2018 e 2019. Para isso, propomos:

Alongar as dívidas – A proposta é trocar dívidas de curto prazo por dívidas de longo prazo, valendo a pena até mesmo pagar juros maiores no longo prazo. Quando superarmos o momento de queda do preço do barril de petróleo e houver o retorno do grau de investimento, será possível conseguir empréstimos com juros menores;

Utilizar produtos como financiador – Venda de petróleo ou outros produtos para serem entregues no futuro, em prazos pré-determinados. Há grande interesse de países asiáticos nesse tipo de negociação, que já vem sendo realizada desde 2009 com a China;

Manutenção dos preços dos derivados de petróleo – Esta proposta afeta positivamente o fluxo de caixa da Petrobras, pois sua principal fonte de recursos advém da venda de derivados (principalmente, diesel e gasolina) para o mercado interno.

c. Suspender programa de desinvestimentos (venda de ativos)

Na visão da FUP, a estratégia adotada pela Petrobras após 2003, de tornar-se uma empresa integrada, “do poço ao posto”, foi acertada. Principalmente quando são observados os resultados das petroleiras multinacionais que atuam apenas no setor de E&P.

Em momentos de queda dos preços do barril de petróleo, fica cada vez mais clara a importância de se diversificar os setores de atuação. No caso da Petrobras, os resultados financeiros positivos estão diretamente relacionados a esta diversificação, seja no E&P, no refino, na comercialização e na diversidade de outros produtos.

Para o Brasil também é de fundamental importância que a Petrobras seja uma empresa integrada de energia, tanto pela importância da estabilidade no abastecimento, quanto na geração de emprego e renda. Entre as diversificações do portfólio da companhia podemos citar as atuações na produção de biodiesel e no setor termelétrico, fundamentais para o fornecimento de energia elétrica em períodos de escassez de chuvas, além da produção de fertilizantes, fundamental para o crescimento da produtividade agrícola nacional.

d. Revisar o Contrato da Cessão Onerosa e rediscutir o bônus de assinatura do excedente

Há a possibilidade de aporte do Governo Federal para a Petrobras, caso os valores pagos pela empresa estiverem acima dos apresentados nos relatórios elaborados pelas partes (Petrobras e ANP). O contrário também pode acontecer. Nesse caso a Petrobras poderá revisar o volume de petróleo comprometido com o Governo.

Outra proposta, que tem relação com as áreas da cessão onerosa, seria rediscutir com a União os termos contratuais previstos na Resolução CNPE 01/2014 para os volumes excedentes aos volumes já contratados, incluindo questões como o valor do bônus a ser pago, a possibilidade de corrigir monetariamente os valores a serem ressarcidos como custo em óleo, os tetos de recuperação e a tabela de referência para o pagamento do excedente em óleo para a União, concebida para valores de petróleo acima de US\$ 100/barril, cenário bastante distinto do atual.

e. Securitizar a dívida entre a Eletrobrás e a Petrobras

Em setembro de 2015 a Petrobras tinha a receber do sistema elétrico R\$15,7 bilhões, sendo R\$13 bilhões devidos por distribuidoras de gás da Amazônia e Rondônia, todas subsidiárias da Eletrobrás; outros R\$1,58 bilhão advém da distribuidora de gás da Amazônia, a Cigás. Neste caso, é necessário o Governo Federal avaliar os recursos, sendo o fiador da Eletrobrás. Desta forma, a Petrobras poderia contabilizar em suas demonstrações contábeis esses recursos.

f. Aportes do governo federal:

Via utilização das reservas internacionais – Segundo dados do Banco Central, no dia 23 de fevereiro de 2016, o Brasil detinha US\$ 371,9 bilhões em reservas internacionais, estando, grande parte desses recursos, investidos em títulos americanos, com taxas de juros baixas. Parte desses recursos (cerca de 10%) poderia ser repassada ao Fundo Soberano para serem investidos em títulos da Petrobras, dentro ou fora do país. Com a compra destes títulos por parte do Tesouro Nacional, o alongamento das dívidas mencionado anteriormente, poderia ser facilitado.

Por parte do Governo Federal

Via projeto do Senador Roberto Requião – a FUP defende o projeto encaminhado pelo Senador Roberto Requião, a partir do qual o Tesouro Nacional faria um empréstimo ao BNDES que repassaria o valor para a Petrobras, que depois emitiria debêntures para dar como garantia ao BNDES. Essas debêntures poderiam ser convertidas em ações da empresa para o Governo Federal, operação que não impactaria o volume da dívida da Petrobras.

Na forma de instrumento híbrido de capital e dívida – Esta alternativa já foi utilizada anteriormente pelo Governo para injetar R\$55 bilhões no BNDES, na Caixa e no Banco do Brasil. Neste caso, o Governo emitiria títulos obtendo recursos no mercado e repassando-os à Petrobras. Os portadores dos títulos teriam a opção de, no vencimento do mesmo (que pode ser de 20 ou 30 anos), optar por converter os títulos em ações da Petrobras.

Posicionamento da Petrobras

As soluções para o enfrentamento da situação atual têm sido apresentadas nos documentos oficiais de planejamento da Companhia: Plano de Negócios e Gestão (PNG), Plano Anual de Negócios (PAN) e Plano Estratégico (PE).

A Companhia vem concentrando seus investimentos na área de E&P de maneira a desenvolver as importantes reservas de seu portfólio, seguindo critérios técnicos de rentabilidade e considerando as limitações financeiras que restringem sua capacidade de investimento.

As ações de desinvestimento e de redução do ritmo de investimentos são importantes para a geração adicional de caixa, em especial para os anos 2016 e 2017, contribuindo para a melhora dos indicadores financeiros, que são fundamentais para a recuperação do grau de investimento da Companhia.

Referências bibliográficas

COLOMER, Marcelo. (2015). Impactos Macroeconômicos da Indústria do Petróleo. Apresentação do Grupo de Economia de Energia da UFRJ. Disponível em <http://fup.org.br/gt-pauta-pelo-brasil/item/18870-impactos-macroeconomicos-da-industria-do-petroleo-ufrij-marcelo-colomber>

FUP. (2015). A Federação Única dos Petroleiros e o Plano de Negócios da Petrobrás. Mimeo. Disponível em <http://fup.org.br/gt-pauta-pelo-brasil/item/18871-propostas-da-fup-ao-png-da-Petrobras>

MME. (2015). Impacto da redução dos investimentos do setor de óleo e gás no PIB. Nota a imprensa. Secretaria de Política Energética. Disponível em <http://fup.org.br/gt-pauta-pelo-brasil/item/18869-impacto-da-reducao-dos-investimentos-do-setor-de-oleo-e-gas-no-pib-mme-e-mf>

PETROBRAS. (2015). Presidente Aldemir Bendine fala sobre nossos desafios e conquistas. Em blog Fatos e Dados, 15/12/2015. Retirado de <http://www.petrobras.com.br/fatos-e-dados/presidente-aldemir-bendine-fala-sobre-nossos-destaques-de-2015.htm>

RYGGVIK, Helge. (2014). Construindo uma indústria nacional de petróleo offshore: a experiência da Noruega. Rio de Janeiro: Elsevier.

