

Tolice supor que os petroleiros são tolos

Cláudio Oliveira* e Felipe Coutinho**, março 2018

O Diretor de Estratégia da Petrobras, Nelson Silva, tenta convencer os funcionários de que é preciso privatizar US\$ 21 bilhões até o fim de 2018. Para isso apresentou informações incompletas sobre as multinacionais privadas, esqueceu mais uma vez da Shell e repetiu falácias sobre a Petrobras.

Os petroleiros já sabem que o verdadeiro objetivo da atual gestão é a privatização, por partes, dos ativos rentáveis da Petrobras. Sabemos que a escolha do indicador de alavancagem, da meta de 2,5 e do prazo de 2018 são arbitrários. São as consequências da meta de privatização e não o contrário. Trata-se de uma falácia, de inversão de causa e efeito, que é repetida muitas vezes.

O termo falácia deriva do verbo latino fallere que significa enganar. Designa-se por falácia um raciocínio errado com aparência de verdadeiro. Na lógica e na retórica, uma falácia é um argumento logicamente inconsistente, sem fundamento, inválido ou falho na tentativa de provar eficazmente o que alega. Argumentos que se destinam à persuasão podem parecer convincentes para grande parte do público apesar de conterem falácias, mas não deixam de ser falsos por causa disso. (Wikipedia, Falácia, 2018)

Inversão de causa e efeito

O Diretor Nelson Silva apresenta o efeito como se fosse a causa.

Tenta nos iludir que a redução da alavancagem de 3,2 para 2,5 até o fim de 2018 – seguida de redução maior até 2022 - é adequada, e por isso seria preciso privatizar US\$ 21 bilhões em ativos da Petrobrás até o fim do ano.

Na verdade, é exatamente o contrário. A meta de se privatizar os US\$ 21 bilhões até o fim de 2018 é que causa a escolha do indicador de alavancagem como estratégico e da sua redução para 2,5 neste prazo. (Oliveira & Coutinho, A principal meta da Petrobras, na gestão Parente, é temerária, 2017)

Meta financeira do PNG 2018-2022 da Petrobras



(Petrobras, Plano de Negócios e Gestão 2018-2022, 2018)

Argumentos do Diretor Nelson Silva

O Diretor de Estratégia da Petrobras, Nelson Silva, deu entrevista para divulgação na rede interna (intranet) e tentar justificar a privatização dos US\$ 21 bilhões prevista no plano de negócios 2018-2022. (Petrobras (rede interna, 2018)

Usou os seguintes argumentos:

1- A Petrobras precisa reduzir a alavancagem (razão Dívida Líquida / Geração de caixa) para o mesmo patamar das multinacionais integradas que, segundo ele, varia entre 1,4 e 1,6.

2- A Petrobras precisa reduzir o pagamento de juros anuais para o mesmo patamar das multinacionais privadas que, segundo ele, varia entre 1,0 a 1,5 bi US\$ anuais.

Vamos analisar os argumentos.

Alavancagem da Petrobras e das multinacionais privadas “majors”

Segundo o Diretor, a alavancagem das multinacionais varia entre 1,4 e 1,6. Ele afirma ainda que a Petrobras deve buscar essa mesma condição.

O endividamento é resultado do uso de capital de terceiros para implantação de projetos. É preciso ter bons projetos, além das reservas de petróleo, para que esse capital seja usado para o crescimento da produção e da geração de caixa. Quando a alavancagem resulta em aumento da receita, o pagamento da dívida é mais fácil.

Entre as “majors” destacamos a Shell que fez investimentos relevantes nos últimos anos. A Shell comprou a BG, cujo CEO era o próprio

Nelson Silva, em 2016. A Shell declarou que o objetivo era acessar as reservas do pré-sal. Isto provocou um crescimento de sua dívida com consequente aumento de gastos com juros.

Shell – Dívida bruta em US\$ bilhões

2013	2014	2015	2016	2017
44,6	45,5	58,3	92,5	85,70

Shell – Alavancagem (Dívida líquida / Geração Operacional de caixa)

2013	2014	2015	2016	2017
0,86	0,53	0,89	3,64	1,92

Shell – Gastos com juros US\$ bilhões

2013	2014	2015	2016	2017
1,6	1,8	1,9	3,2	4,0

Não é a primeira vez que o Diretor Nelson Silva “esquece” da Shell ao apresentar os dados dos concorrentes da Petrobras. (Oliveira & Coutinho, A realidade desafia a estratégia atual da Petrobras, 2017)

O diretor disse que a alavancagem das multinacionais integradas varia entre 1,4 e 1,6, mas a Shell apresenta **1,92 em 2017, vindo de 3,64 em 2016, condição similar à da Petrobras naquele exercício.**

Disse também que pagam entre US\$ 1,0 e 1,5 bilhões de juros por ano, enquanto a Shell pagou US\$ 4,0 bilhões em 2017.

Trata-se de argumentação ideológica, aquela que age por meio de convencimento mascarando a realidade. Dessa apresentação parcial da realidade, desconsiderando a Shell, o diretor tenta nos induzir que seria lógico que a Petrobras precisa reduzir a dívida e o pagamento de juros anuais para os patamares apresentados como gerais, apesar de parciais.

Não é preciso vender ativos para reduzir a dívida da Petrobras

A Petrobras não precisa vender ativos para reduzir seu nível de endividamento. Ao contrário, na medida em que vende ativos ela reduz sua capacidade de pagamento da dívida no médio prazo e desestrutura sua cadeia produtiva, em prejuízo à geração futura de caixa, além de assumir riscos empresariais desnecessários. A meta de alavancagem de 2,5 poderia ser atingido em 2020-21, sem vender ativos, mas a atual administração antecipou a meta de 2020 para 2018. (Coutinho & Assis, 2016)

Acreditamos que a verdadeira meta é privatizar os US\$ 21 bilhões até 2018. Para atingir tal objetivo se define o indicador, a meta e o prazo arbitrariamente, ou seja, a alavancagem de 2,5 até 2018.

O fracasso da gestão das multinacionais do petróleo e as lições para a Petrobras

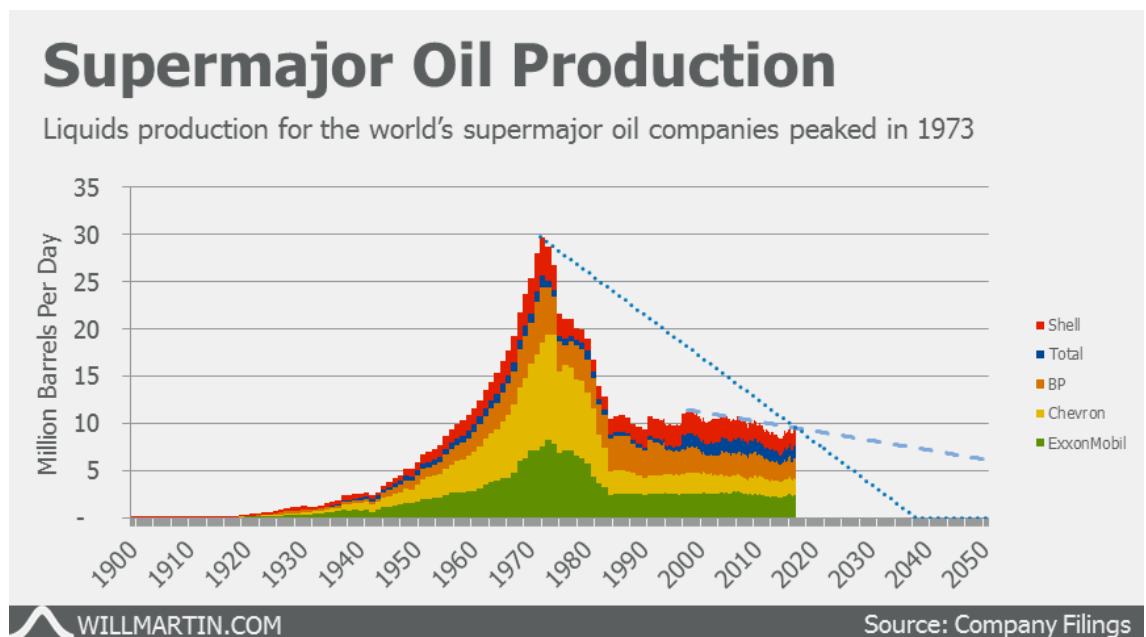
As maiores multinacionais de capital privado do setor do petróleo não repõem suas reservas na taxa que são esgotadas, têm produção declinante, apresentam resultados financeiros fracos, e perderam boa parte de sua capacidade tecnológica, ao terceirizar suas atividades às empresas prestadoras de serviço. Em uma palavra, definham.

Entre as principais causas, a adoção de modelo de negócios baseado em premissas falsas, com objetivo de maximizar o valor para o acionista no curto prazo, com precária visão estratégica ao não compreender o ambiente de negócios, seguindo bovína e consensualmente planos similares baseados em informações de “consultorias independentes”, ao negar restrições socioeconômicas, além de ignorar limites naturais. Caso a Petrobras adote modelo parecido terá o mesmo destino, em breve. (Coutinho F. , 2016)

Os gastos anuais com juros são proporcionais ao endividamento das empresas, enquanto o endividamento é proporcional a quantidade de projetos e reservas a desenvolver. A Petrobras encontrou as maiores acumulações de petróleo das últimas décadas, as “majors” as cobiçam.

Se as “majors” têm menores dívidas isso é resultado do fato de que não têm muitos projetos viáveis para investir. Isto é preocupante pois temos assistido à queda na produção e nas reservas destas empresas há vários anos.

Produção histórica das “majors”



(WILLMARTIN.COM, 2017)

Agências de risco e custo de capital

O segundo fator que faz com que os gastos com juros da Petrobras sejam maiores são as taxas cobradas. Enquanto a Petrobras paga juros entre 6 a 7 % ao ano, a ExxonMobil, por exemplo, paga de 0,9%aa para títulos de curto prazo até 4,1%aa no longo prazo (2046). (Exxon, 2016)

As agências de “rating” atribuem graus de risco às empresas de acordo com os interesses dos agentes do sistema financeiro, trata-se de um número cada vez mais restrito de corporações que também controlam as “majors”.

Recomendamos o documentário Trabalho Interno, em inglês “Inside Job”. Vencedor do Oscar de 2011, trata da crise financeira global de 2007-2012 e foi dirigido por Charles H. Ferguson. O filme é descrito por Ferguson

como sendo sobre "a corrupção sistêmica dos Estados Unidos pela indústria de serviços financeiros e as consequências da corrupção sistêmica." (Wikipedia, Trabalho Interno, 2018)

Uma empresa como a ExxonMobil que tem Geração Operacional de Caixa e Liquidez Corrente muito inferior à da Petrobras tem classificação AAA (máxima), enquanto a Petrobras fica 12 níveis abaixo.

Recentemente a Fitch rebaixou a classificação do Brasil para BB-, que é o mesmo grau que foi atribuído à Argentina logo após o calote da dívida.

De qualquer forma a Petrobras hoje consegue captar empréstimos com juros mais baixos do que no período em que era grau de investimento (2007/2015) diante da reconhecida importância do pré-sal brasileiro, o mesmo que Pedro Parente chegou a afirmar que tinha sido "endeusado", mas que hoje responde por mais de 50% da produção da empresa.

Os organismos financeiros internacionais reconhecem a importância e os direitos da Petrobras no pré-sal brasileiro. Por isto todas as vezes em que a Petrobras vai ao mercado em busca de recursos as ofertas são muito superiores à sua demanda e os juros decrescentes.

Em recente artigo, Mathew Smith, analista do site especializado OilPrice.com escreveu sob o seguinte título "Quando o boom do petróleo do Brasil começar ele pesará sobre o preço do petróleo".

De fato, a história do pré-sal está apenas no seu começo. Os resultados dos investimentos feitos pela companhia no período 2010/2014 vão atingir seu ápice muitos anos à frente.

Falar neste momento em reduzir a razão dívida líquida/geração de caixa é a principal forma que a gestão da empresa encontrou para iludir a

população brasileira e justificar a aceleração dos leilões do pré-sal e a venda de ativos lucrativos.

Um país que descobre reservas como a do pré-sal tem de se preocupar em investir na adequada taxa do desenvolvimento da sua produção e não em índices de alavancagem.

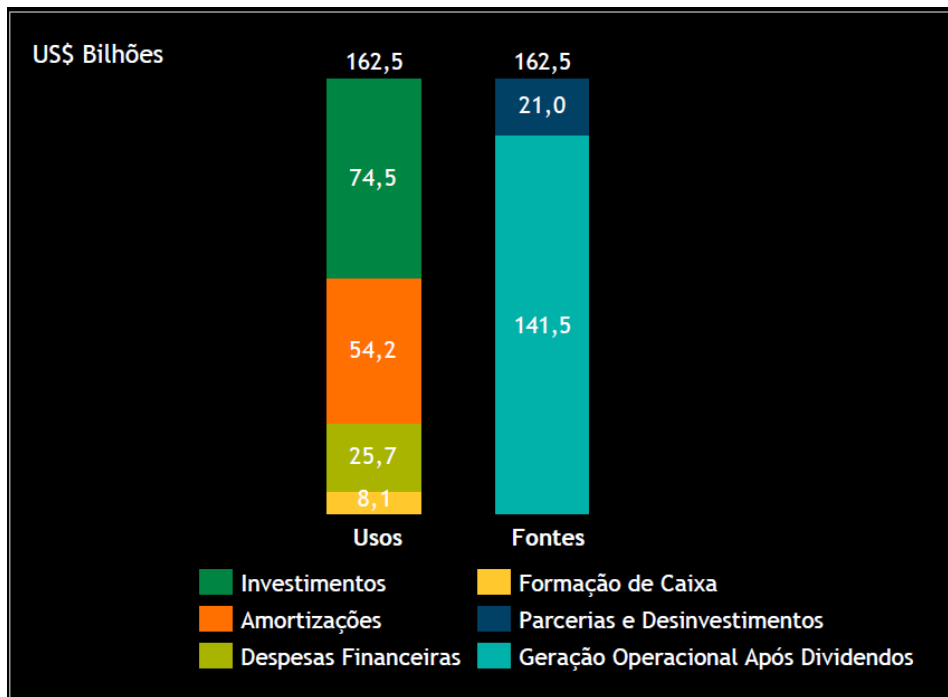
Como disse o presidente da Shell: “todos querem estar no pré-sal”.

A rigor, toda grande petroleira do mundo poderia, e até gostaria, de ter a dívida que a Petrobras tem, desde que garantidos os mesmos direitos no pré-sal, o conhecimento da bacia sedimentar brasileira e as tecnologias que a estatal brasileira desenvolveu e aplicou. A Shell segue nessa direção, comprou a BG, priorizou o pré-sal e assumiu maior endividamento para desenvolver suas participações nas reservas brasileiras.

Privatização para fazer caixa

O novo PNG 2018/2022 é uma evidência do “Entreguismo” e da atitude lesiva à-pátria da atual administração da Petrobras. Prevê a venda de US\$ 21 bilhões de ativos, enquanto não prioriza a rolagem da dívida para evitar a privatização. Pelo contrário, foi criado um novo uso chamado “formação de caixa” no montante de US\$ 8,1 bilhões. (Wikipedia, Entreguismo, 2018)

Fonte e Usos – PNG 2018-2022



(Petrobras, Plano de Negócios e Gestão 2018-2022, 2018)

Ou seja, o PNG 2018/2022 prevê um aumento do caixa da empresa de US\$ 8,1 bilhões. Mas para que a Petrobras precisa aumentar seu caixa? No final de 2016 o caixa da Petrobras era de US\$ 21,2 bilhões e o da ExxonMobil, maior petroleira do mundo e com receita 2,5 vezes maior que a da Petrobras, de apenas US\$ 3,65 bilhões. Isto é má administração ou um disfarce para justificar venda de ativos?

O quadro de Usos e Fontes registra a movimentação de recursos exclusiva no período 2018/2022. Não considera compromissos anteriores.

O balancete fechado em Set/2017 mostra a Petrobras com um caixa de US\$ 23 bilhões.

Além disto temos de enfatizar o seguinte:

1) dos US\$ 13 bilhões de ativos vendidos em 2016, somente US\$ 3 bilhões foram recebidos naquele exercício, e de janeiro a setembro de 2017 mais US\$ 3 bilhões foram recebidos. Portanto restam US\$ 8 bilhões para receber.

2) a Petrobras tem um crédito com a Eletrobrás cujo valor está em torno de US\$ 6 bilhões.

3) a recente abertura do capital da BR Distribuidora gerou US\$ 1,5 bilhões.

4) a também recente venda de Roncador para a Statoil gerou adicionais US\$ 2,9 bilhões.

Não foi apresentado um cronograma para recebimento destes valores que somam US\$ 18,4 bilhões (8+6+1,5+2,9), mas sua realização não deve demorar muito. É bom lembrar que o recebimento destes valores não compõe a Geração Operacional de Caixa da empresa.

Considerando o saldo de caixa de US\$ 23,5 bilhões em 30/09/2017 e a formação de caixa de US\$ 8,1 bilhões, podemos concluir que o PNG 2018/2022 da Petrobras prevê que o caixa da **companhia pode atingir o valor fantástico de US\$ 50 bilhões (23,5+18,4+8,1)**. Notem que não incluímos os créditos que a companhia tem com a União pela revisão do contrato da Cessão Onerosa.

Mas é preciso lembrar que a companhia constitui provisões em montante suficiente para cobrir as perdas consideradas prováveis e confiavelmente estimáveis para cobrir processos judiciais em andamento.

Em setembro de 2017 a provisão estava assim constituída:

Provisões	Bilhões US\$
Processos trabalhistas	1,50
Processos fiscais	1,30
Processos Cíveis	1,00
Processos ambientais	0,10
Total	3,90

Existem outros processos judiciais para os quais a Petrobras considera que não é provável a saída de recursos. Para estes processos não são feitas provisões.

De qualquer forma o que fica patente é a falta de transparência da empresa na divulgação de seus números.

Os petroleiros e os brasileiros não são tolos

A atual administração da Petrobras e sua retórica ideológica e falaciosa, tanto pela inversão entre causa e efeito da meta de privatização e do indicador de alavancagem, quanto pela repetição nauseante dos argumentos, não são capazes de enganar muitas pessoas durante muito tempo.

Com relação a percepção dos petroleiros podemos recorrer a pesquisa de ambiência realizada pela Petrobrás. A última pesquisa foi feita em janeiro/17. Apenas 31%, dos 64% que responderam, confiavam nas decisões tomadas pela “Direção Superior”. Ou seja, menos de 20%, um em cada cinco, responderam favoravelmente e confiantes nas decisões do

presidente, conselheiros e diretores da Petrobrás. (Petrobras, Pesquisa de ambiência de janeiro de 2017, 2017)

Veja bem, a pesquisa foi realizada em janeiro de 2017. Ao longo do ano, a confiança certamente piorou diante do resultado das privatizações da malha de gasodutos (NTS), do campo de Carcará etc. etc. e etc. (AEPET, 2017)

Em dezembro de 2017, a “Direção Superior” anunciou que não haveria pesquisa de ambiência em janeiro de 2018. Para um bom entendedor... essa decisão basta para afirmar que a verdade sobre a Petrobrás foi revelada e já é auto evidente para os petroleiros. (Coutinho F. , "Fábrica de ideias" em defesa da Petrobras, 2018)

Entre os brasileiros também, pesquisa recente apontou que 70% são contra a privatização da Petrobrás e 78% contra o capital estrangeiro na companhia. (Folha de S.Paulo, 2018)

A maioria dos brasileiros tem consciência da construção da ignorância sobre o petróleo brasileiro e a Petrobras. Ter consciência é necessário, mas ainda insuficiente para preservar a companhia e usar nossos recursos naturais em favor da maioria. É necessário que haja união e organização em defesa do maior patrimônio dos brasileiros.

*** Cláudio Oliveira é economista aposentado da Petrobras**

**** Felipe Coutinho é engenheiro químico e presidente da Associação dos Engenheiros da Petrobrás (AEPET)**

Referências

- AEPET. (2017). Voto AGO-AGE da Petrobras em 15/12/2017. Fonte: <http://www.aepet.org.br/w3/index.php/2017-03-29-20-29-03/votos-da-aepet/item/1151-desinvestimento-ja-causa-perdas-de-r-200-bilhoes-a-petrobras>
- Coutinho, F. (2016). *O fracasso da gestão das multinacionais do petróleo e as lições para a Petrobras*. Fonte: Blog Ocupar a Petrobras: https://felipecoutinho21.files.wordpress.com/2016/06/o-fracasso-das-iocs_por-felipe-em-jun16.pdf
- Coutinho, F. (2018). "Fábrica de ideias" em defesa da Petrobras. Fonte: https://felipecoutinho21.files.wordpress.com/2018/02/a-aepet-c3a9-uma-fc3a1brica-de-ideias-em-defesa-da-petrobras_rev0.pdf
- Coutinho, F., & Assis, J. C. (2016). Existe alternativa para reduzir a dívida da Petrobrás sem vender seus ativos. Fonte: https://felipecoutinho21.files.wordpress.com/2016/10/existe-alternativa-para-reduzir-a-divida-da-petrobr3a1s-sem-vender-seus-ativos_rev0.pdf
- Exxon. (2016). Financial Statements and Supplemental Information. Fonte: http://cdn.exxonmobil.com/~media/global/files/investor-reports/2017/2016_financial_statements.pdf
- Folha de S.Paulo. (2018). Sete em cada dez brasileiros são contra privatizações. Fonte: <http://www1.folha.uol.com.br/mercado/2017/12/1945999-sete-em-cada-dez-brasileiros-sao-contra-as-privatizacoes.shtml>
- Oliveira, C., & Coutinho, F. (2017). *A principal meta da Petrobras, na gestão Parente, é temerária*. Fonte: Blog Ocupar a Petrobras: https://felipecoutinho21.files.wordpress.com/2017/06/a-principal-meta-da-petrobras-e-temeraria_revfinal.pdf
- Oliveira, C., & Coutinho, F. (2017). A realidade desafia a estratégia atual da Petrobras. Fonte: <https://felipecoutinho21.wordpress.com/2017/07/23/a-realidade-desafia-a-estrategia-atual-da-petrobras/>
- Petrobras (rede interna, i. (fevereiro de 2018). Entrevista com Nelson Silva. Fonte: http://portalpetrobras.petrobras.com.br/PetrobrasPortal/appmanager/portal/desktop?_nfpb=true&_pageLabel=dctm_noticia_a_petrobras&idConteudo=petro_noticia_004752&areaAtual=a_petrobras
- Petrobras. (2017). Pesquisa de ambiência de janeiro de 2017.
- Petrobras. (2018). Plano de Negócios e Gestão 2018-2022. Fonte: <http://www.petrobras.com.br/pt/quem-somos/estrategia/plano-de-negocios-e-gestao/>
- Wikipedia. (2018). Entreguismo. Fonte: <https://pt.wikipedia.org/wiki/Entreguismo>
- Wikipedia. (2018). Falácia. Fonte: <https://pt.wikipedia.org/wiki/Fal%C3%A1cia>
- Wikipedia. (2018). Trabalho Interno. Fonte: https://pt.wikipedia.org/wiki/Trabalho_Interno

WILLMARTIN.COM. (2017). Supermajor Oil and Gas Production and CAPEX for Q1 2017. Fonte:
<https://willmartin.com/supermajor-oil-gas-production-capex-q1-2017/>