

# O dever de casa para 2016

Lavinia Hollanda  
Coordenadora da FGV Energia

O período de final de ano costuma ser propício às avaliações sobre o ano que passou e a reflexões sobre as mudanças necessárias para o novo ano que se inicia. Os eventos importantes no setor de petróleo não foram poucos em 2015, e os desafios que se colocam para o Brasil em 2016 sinalizam que não teremos trégua – ao contrário, há muito dever de casa a ser feito.

Este ano começou com incertezas relativas às demonstrações financeiras da Petrobras. Com a Operação Lava Jato, o resultado auditado da Petrobras para 2014 foi publicado apenas em 22 de abril de 2015, após o prazo limite para companhias abertas. A empresa apresentou ajustes de cerca de R\$ 50 bilhões nos ativos, resultado da desvalorização (*impairment*) de ativos (R\$ 44 bilhões) e da baixa de gastos adicionais capitalizados indevidamente (R\$ 6 bilhões) – este último resultado das investigações da Operação Lava Jato.

Já no início do ano, como parte de um plano de recuperação da companhia, novos membros foram indicados para compor o Conselho de Administração e a Diretoria Executiva da empresa. Em junho a empresa divulgou



seu novo plano de investimentos, mostrando redução de 37% no Capex e metas de produção de petróleo para 2020 caindo de 4,2 milhões de barris por dia (Mbpd) para 2,8 Mbpd. Foi divulgado ainda um plano de venda de ativos no valor de US\$ 15 bilhões para o período de 2015-2016. O objetivo era reduzir o elevado endividamento da empresa, trazendo a alavancagem líquida para patamares inferiores a 40% e o múltiplo de dívida líquida/EBITDA a menos de 3x até 2018.

Ao final do ano, as dificuldades enfrentadas pela Petrobras continuam presentes – e o cenário para o próximo ano é de maior complexidade. Os resultados do terceiro trimestre ainda mostraram um elevado endividamento, com múltiplo de dívida líquida/EBITDA de 5,2x. Adicionalmente, com a *downgrade* da companhia, a tentativa de colocação de R\$ 3 bilhões em debêntures no mercado doméstico não foi bem-sucedida. Finalmente, a implementação da venda de ativos ficou bastante aquém das expectativas: apenas cerca de US\$ 1 bilhão em ativos foi efetivamente vendido, ficando os outros US\$ 14 bilhões para 2016. Assim, parece fundamental que o setor de petróleo no Brasil seja capaz de atrair investimento de outras empresas e países para garantir a continuidade da trajetória de crescimento de reservas e produção no futuro.

Claramente, há um conjunto de fatores que pode explicar como a Petrobras e o setor de petróleo no Brasil chegaram à situação atual. O primeiro e mais óbvio deles é a acentuada queda nos preços do petróleo, cuja cotação permanece abaixo de US\$ 50/barril. A perspectiva no mercado é de uma recuperação lenta de preços, o que sig-

nifica que as companhias de petróleo permanecerão buscando cortar custos e priorizar projetos com melhor retorno. No entanto, os preços de petróleo têm uma dinâmica própria, e não há nada que possamos fazer, a não ser torcer por uma eventual recuperação de preços, que leve à ampliação de investimentos no setor.

Além da óbvia explicação da baixa cotação do petróleo, a instabilidade política e a deterioração do cenário econômico ao longo do ano são dois fatores de enorme importância. Conforme cenário para 2016 divulgado pelo Boletim Macro IBRE, a perspectiva é de queda de 3% do PIB em 2016 (após retração de cerca de 3,6% em 2015), além de taxas crescentes de desemprego, alcançando uma média de 12,7% no último trimestre do ano. De modo geral, a projeção sinaliza que o cenário econômico desafiador deve permanecer em 2016, com uma possível deterioração – ao que parece, a crise ainda não chegou completamente às ruas. Adicionalmente, a menor atividade econômica tende a reduzir a demanda por derivados de petróleo – o que impacta de forma ainda mais intensa a Petrobras, já que os preços de derivados vêm sendo mantidos acima dos patamares internacionais, como forma de ajudar a recuperação financeira da empresa. Como complicador adicional, a instabilidade política paralisa as atividades do governo e do Congresso, dificultando a aprovação de reformas necessárias, sejam elas fiscais ou no setor de energia.

O terceiro fator é a própria recuperação da Petrobras. Devido ao protagonismo da Petrobras no setor de óleo e gás no Brasil, a situação da empresa repercute em toda a cadeia de fornecedores. Apesar da indicação do

---

## As particularidades de nosso modelo regulatório são um fator decisivo de desincentivo aos investimentos externos no setor de petróleo e gás

---

novo Conselho e Diretoria Executiva no início do ano, ainda há sinais de importantes pontos de governança e de interferência do governo em questões internas da empresa que ainda precisam ser mais bem endereçados. As notícias sobre conflitos entre as decisões do Conselho e o presidente da empresa, que culminaram na recente renúncia de dois conselheiros, são evidências de que a implementação plena de um profundo plano de recuperação da Petrobras ainda enfrenta resistências. Ademais, a insistência do controlador de colocar à venda apenas participações minoritárias pode explicar o pouco sucesso da campanha de venda de ativos. Em se mantendo o cenário atual, a recuperação da Petrobras pode ser lenta.

Finalmente, as particularidades de nosso modelo regulatório são um fator decisivo de desincentivo aos investimentos externos no setor de petróleo e gás. As cláusulas de operador único e de participação mínima de 30% da Petrobras, além da presença da

PPSA como representante do governo, tornam nosso modelo de partilha – criado para o pré-sal – uma verdadeira “jabuticaba”. Nossas regras de conteúdo local, que já resultaram em vultosas multas aplicadas a operadoras pelo seu não cumprimento, se traduzem em significativos atrasos e aumentos de custos e burocracia para as empresas do setor. Mais importante, a comunicação entre o governo e regulador com as empresas precisa ser melhorada. Como exemplo, as principais modificações no edital e contrato de concessão demandadas pela indústria durante o período de consulta pública da 13ª rodada de licitações da ANP ocorrida em outubro não foram acatadas pela ANP. Com isso, a baixa atratividade das regras estabelecidas para essa rodada foi um dos fatores importantes para o resultado ruim obtido, em que apenas 37 das 266 áreas ofertadas foram concedidas.

Diferentemente dos outros três itens, no entanto, a regulação do setor é um ponto sobre o qual temos algum controle e em que podemos atuar para atrair o interesse de empresas para o Brasil. Melhorar as regras regulatórias é o que o México vem fazendo para atrair investimentos para o seu recém-aberto setor de petróleo, por exemplo. No nosso caso, temos uma geologia favorável e um ativo de classe mundial, que é o pré-sal. O que nos falta são regras atrativas, transparentes e estáveis. Em um setor global e intensivo em capital como o setor de petróleo, é preciso lembrar que estamos competindo por recursos e investimentos com outras regiões e países do mundo. Em um cenário de preços baixos de petróleo e disciplina de capital, apenas uma boa geologia pode não ser suficiente. 