



Importância do Refino, do Transporte e da Distribuição do Petróleo e de seus Derivados para o Brasil e a Petrobrás

AEPET*, março de 2019

SUMÁRIO

O petróleo é mais do que uma simples mercadoria negociada nas bolsas de valores. É um ativo estratégico para a defesa do Brasil e o desenvolvimento tecnológico e econômico da Nação.

A produção de derivados de petróleo é crucial para garantir a mobilidade de pessoas e de cargas, aumentar a produtividade do trabalho, dinamizar a atividade econômica, além de viabilizar a cadeia de valor das indústrias petroquímicas, de fertilizantes e de transformação. O petróleo e seus derivados são recursos chave na geopolítica internacional e fundamentais para o complexo industrial-militar de defesa.

Avaliar o posicionamento de uma companhia estatal de petróleo e energia integrada de maneira enviesada pelo viés ideológico, ao ignorar seu papel para o desenvolvimento soberano e a segurança energética de um país é postura inconsequente. Assim se pode implicar na dependência externa de combustíveis, gerar insegurança para o investimento produtivo e deteriorar a cadeia de valor do setor, com comprometimento do progresso econômico e do bem-estar social.

De acordo com os cenários de referência das instituições da indústria
- Agência Internacional de Energia (IEA), Departamento de Energia dos EUA



(DOE) – e publicações especializadas, o petróleo continuará sendo a principal fonte primária de energia do mundo, no horizonte 2040.

A empresa integrada de petróleo e energia representa muito mais do que a garantia do suprimento nacional de combustíveis para o Brasil, o que já não é pouco na imensidão territorial do país, mas assegura a resiliência empresarial necessária para esta indústria que é submetida à volatilidade do preço do petróleo, fixado em mercados financeiros internacionais e, em especial no caso brasileiro, à volatilidade do valor relativo da moeda nacional.

Quanto menor o grau de integração, maior a exposição de uma petroleira à choques de oferta, que derrubam o preço, destruindo a lucratividade da atividade de Exploração e Produção (E&P), conforme observado nos anos de 2015, 2016 e o primeiro semestre de 2017. Durante esses 30 meses de preços moderados do petróleo, os balanços trimestrais da indústria internacional apresentaram prejuízos bilionários do segmento de E&P, enquanto os lucros extraordinários do refino, transporte e comercialização garantiram a resiliência das petroleiras integradas.

Em síntese, esse trabalho conclui que a privatização de refinarias, terminais, dutos e distribuidora traz prejuízos muito mais graves à resiliência e sobrevivência da Petrobrás, na conjuntura de preços relativamente moderados de petróleo, do que presumíveis benefícios pela redução dos gastos com juros decorrentes da antecipação da redução da sua dívida.

Neste artigo, a Associação dos Engenheiros da Petrobrás (AEPET) apresenta conquistas realizadas pelo País e pela Petrobrás relativas ao



abastecimento nacional de combustíveis, em favor do desenvolvimento do Brasil e que, por questões meramente ideológicas, estão sendo postas em risco atualmente.

INTRODUÇÃO

As refinarias, dutos, terminais e distribuidora da Petrobrás são indispensáveis para garantir a segurança nacional. Até a criação do Conselho Nacional de Petróleo (CNP) - Decreto-Lei nº 395, de 29 de abril de 1938 - os combustíveis no Brasil dependiam da avaliação de oportunidade e da lucratividade pelas petroleiras estrangeiras.

“Em abril de 1938, o General Pedro Aurélio de Góis Monteiro reassumiu o cargo de Chefe do Estado Maior do Exército. Um Estado Maior deve fazer planos de guerra, por mais impossíveis que sejam, para que, em caso de necessidade, estes já estejam prontos. Descobriu que o órgão não tinha plano algum. Decepcionado pegou um papel e rabiscou o que queria, plano de mobilização, de transporte, de informações etc. Tudo para já.

Uma semana depois seu subordinado General Júlio Caetano Horta Barbosa lhe trouxe a informação: o Brasil não tinha gasolina sequer para oito dias de guerra. Abismado Gois Monteiro convocou o General Horta Barbosa para baterem à porta do Presidente Getúlio. Denunciaram o caso, e naquela reunião decidiu-se a criação de um novo órgão, o Conselho Nacional do Petróleo. Para seu primeiro chefe foi designado Horta Barbosa, veterano de Canudos.

Ele realizou estudos, visitou a primeira refinaria estatal sul-americana, no Uruguai. E depois de quinze anos de muita luta política surgiu



uma empresa estatal que virtualmente monopolizava o petróleo no Brasil. Discute-se a Petrobrás.

Mas é importante não esquecer o que deu origem à Petrobrás: necessidades militares e estratégicas, mais do que econômicas” (extraído de Claudio Oliveira, “Em defesa da Indústria Integrada: A Petrobrás no Refino e na Distribuição”, inédito).

As refinarias, dutos, terminais e a distribuidora da Petrobrás são indispensáveis para garantir bons resultados empresariais diante da inevitável variação dos preços do petróleo e da taxa de câmbio. No caso da atual direção da Petrobrás privatizar refinarias e a infraestrutura do abastecimento haverá grave redução na capacidade de geração de caixa e de realização de investimentos da companhia. O fluxo de caixa da empresa será mais volátil e aumentará o grau de risco associado, fato que aumentará o custo de captação de recursos de terceiros. No mesmo sentido, será prejudicada a capacidade de administração da dívida e reduzido o montante do pagamento de impostos. Em suma, a empresa será enfraquecida e será reduzida substancialmente sua contribuição para com a economia brasileira, em favor do capital privado e estrangeiro.

INCONSISTÊNCIA DO PROJETO NEOLIBERAL PARA PETROBRÁS

Segundo a Reuters, o atual presidente da Petrobrás, Roberto Castello Branco, sinaliza novo programa e ainda mais ousado para venda de refinarias. Segundo a matéria, o executivo afirmou que "Não pretendemos nos prender a um programa tímido, (como por exemplo) vender 60 por cento de 'clusters'... restringir compradores. Qualquer um pode entrar". (Reuters, 2019)



O mercado dos combustíveis é aberto e competitivo

Desde 1997, não há monopólio no segmento de refino exercido pela Petrobrás. O mercado brasileiro é aberto e competitivo. De acordo com a ANP, existem 18 refinarias em operação no Brasil, das quais 14 pertencem à Petrobrás.

A alegação de que existe “monopólio de fato” no setor de refino do Brasil, implicaria na possibilidade da Petrobrás praticar preços acima do nível competitivo e, mesmo assim, não incorrer em perda de mercado (*market share*). Essa hipótese é falsa, conforme mostram os dados de perda de participação no mercado da Petrobrás nos anos de 2016 e 2017, quando a empresa perdeu parcela significativa do mercado de diesel (acima de 20%, ou 200 mil bpd) para refinarias estadunidenses, localizadas no Golfo do México, ao praticar preços acima da paridade de importação (PPI), de acordo com a política de preços iniciada pelo então presidente Pedro Parente.

O aumento expressivo da ociosidade do parque de refino brasileiro em 2017 e no primeiro trimestre de 2018 (quando se aproximou de 30%), de acordo com o balanço trimestral da Petrobrás, também comprova a nulidade do conceito de “monopólio de fato” no refino do Brasil, uma vez que mostra a incapacidade da Petrobrás sustentar preços acima da PPI sem perda de *market share*. Tal fato revela um outro conceito econômico associado a estrutura de mercado denominada monopólio, o do *mercado relevante*.

Ao se verificar que a concorrência de um mercado baseado em uma *commodity*, como a gasolina e o diesel, acontece entre empresas situadas



em uma região mais ampla que as fronteiras de um país, deve-se ampliar o *mercado relevante* na qual se insere a análise do monopolista hipotético. Nesse caso, deve-se ampliar para a Bacia do Atlântico, onde se situam as principais concorrentes da Petrobrás, sobre o mercado brasileiro de derivados.

Por outro lado, existem outras refinarias privadas operando no País, que podem ampliar sua capacidade, de acordo com seu apetite de assumir riscos de investimento, assim como a Petrobrás fez, com objetivo de atender ao crescimento do mercado nacional de combustíveis.

Obrigiar a Petrobrás a se desfazer de seus ativos em favor de empresas privadas representa uma ação contra a natureza de uma companhia de petróleo, cujo valor da integração é um dos principais pilares de sucesso, em uma indústria que precisa superar muitos desafios para se manter forte e resiliente, com capacidade de investir para encontrar, produzir e agregar valor ao petróleo cru.

Destaca-se também o valor da integração na contribuição de diluição de riscos associados à volatilidade do preço do petróleo e do câmbio. Mas, além de tudo, é uma agressão à Petrobrás que assumiu riscos ao realizar investimentos de longa maturação, como as refinarias.

Entregar refinarias ao setor privado irá enfraquecer a Petrobrás, em um movimento na contramão da indústria, em um contexto onde as empresas internacionais de petróleo (IOC) retomaram os investimentos no parque de refino mundial e, notadamente, as empresas nacionais de petróleo (NOC), que estão se fortalecendo em todo o mundo, inclusive através da expansão e integração da capacidade de refino com a

petroquímica, a exemplo dos países da Ásia (China, Índia, Indonésia, Malásia), da Rússia (Rosneft e Gazprom) e do Oriente Médio (SaudiAramco).

A Figura 1 mostra que a lucratividade do E&P das maiores petrolíferas internacionais privadas (IOC) está quase que diretamente correlacionada com o preço do petróleo, enquanto a lucratividade do refino aumentou quando os preços do Brent caíram para níveis moderados (em torno de US\$ 50/bbl), nos anos de 2015, 2016 e no primeiro semestre de 2017.

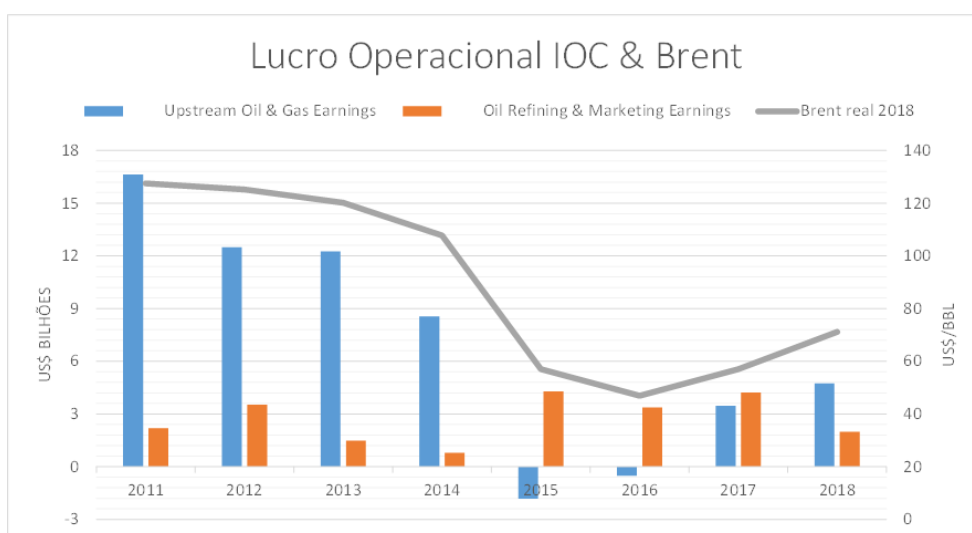


Figura 1: Lucro operacional do E&P e do Refino das 5 maiores empresas internacionais de petróleo do mundo (IOC – Exxon, Shell, BP, Chevron e Total). Fonte: EvaluateEnergy, 2019

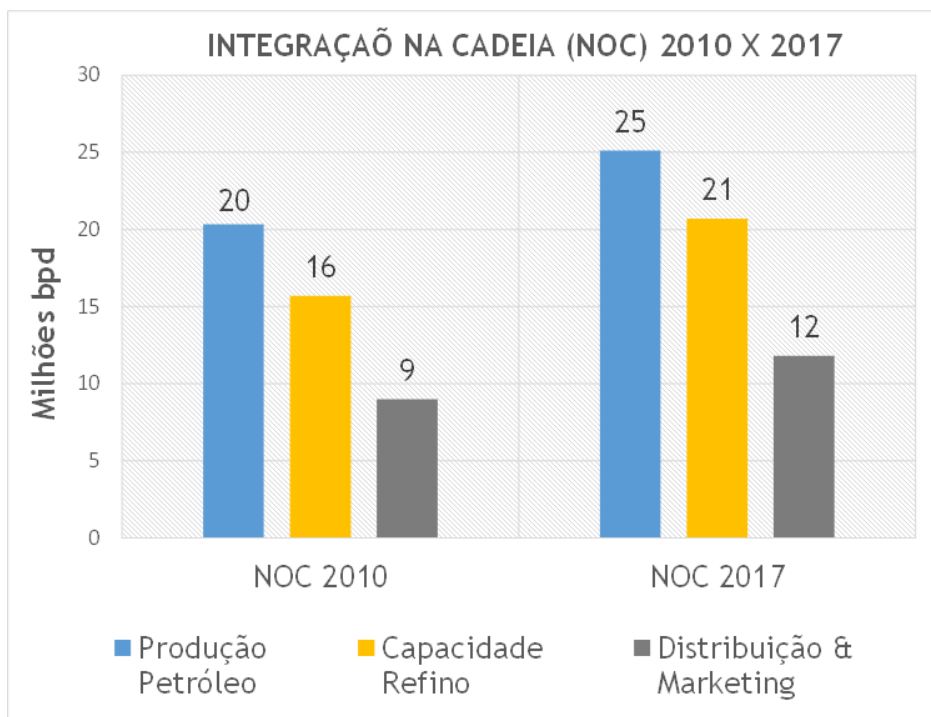


Figura 2: Evolução da integração vertical na cadeia das 5 maiores empresas estatais de petróleo do mundo (SaudiAramco, NIOC, CNPC, Rosneft, Gazprom) Fonte: PIW, 2018

A Figura 2 mostra que a capacidade de refino foi o elo da cadeia que respondeu pelo maior incremento de capacidade, de 5 milhões bpd, indicando que a integração vertical continua sendo uma estratégia de agregação de valor para as maiores petroleiras estatais (NOC) que possuem livre acesso às reservas de petróleo em seus países.

CONCLUSÃO

A integração vertical e os ativos do refino, logística, transporte e distribuição são fundamentais para garantir os resultados corporativos da Petrobrás, assim como para evitar que o País retorne à dependência do capital estrangeiro como ocorreu no setor até 1937. São os ativos do Abastecimento que garantem a geração de caixa nos períodos de valorização do Dólar, desvalorização do Real e do petróleo no mercado internacional.



A geração de caixa, medida pelo EBITDA ajustado, permite que a companhia disponha de recursos para seus investimentos para repor a exaustão das reservas de petróleo e para agregar valor ao petróleo cru, além dos investimentos para produção das energias potencialmente renováveis. A capacidade de gerar caixa, mesmo diante da queda do preço do petróleo e da desvalorização do Real, é fundamental para a administração da dívida da companhia, assim como para o pagamento dos impostos ao Estado Nacional e seus entes federados.

Privatizar as refinarias, terminais, bases logísticas e a distribuidora da Petrobrás é condenar a companhia a ter resultados empresariais débeis diante das inevitáveis variações cambiais e do preço internacional do petróleo e colocar o Brasil sem autonomia para o transporte de seus habitantes e mercadorias, em prejuízo à produtividade da nossa força de trabalho e às operações das instituições e empresas nacionais.

A privatização dos ativos de abastecimento e distribuição que pode auferir recursos no curto prazo compromete definitivamente os resultados futuros da Nação e da Petrobrás e nos expõe, os brasileiros, a riscos desnecessários, na contramão da integração vertical adotada pelas maiores companhias privadas e estatais internacionais.

A privatização de refinarias, terminais, dutos e distribuidora traz prejuízos muito mais graves à resiliência e sobrevivência da Petrobrás, com preços relativamente baixos de petróleo, do que possíveis benefícios pela redução dos gastos com juros decorrentes da possível antecipação da redução da dívida.



ASPECTOS TÉCNICOS, ECONÔMICOS E EMPRESARIAIS QUE SUPORTAM O DIAGNÓSTICO E AS CONCLUSÕES DA AEPET

Refino, logística, transporte e distribuição são fundamentais para a Petrobrás e para o Brasil

Os ativos do segmento do Abastecimento garantem a lucratividade da Petrobrás diante da variação do preço internacional do petróleo e da cotação cambial. São fatores de risco que independem da atuação da companhia e do governo brasileiro, são variáveis que dependem da valorização relativa do dólar que é resultado da política monetária do banco central dos EUA e de fatores geopolíticos internacionais.

A seguir são apresentados os resultados históricos para evidenciar a importância do segmento para o desempenho empresarial da Petrobrás.

O gráfico 1 apresenta a variação dos preços do petróleo e da cotação cambial.

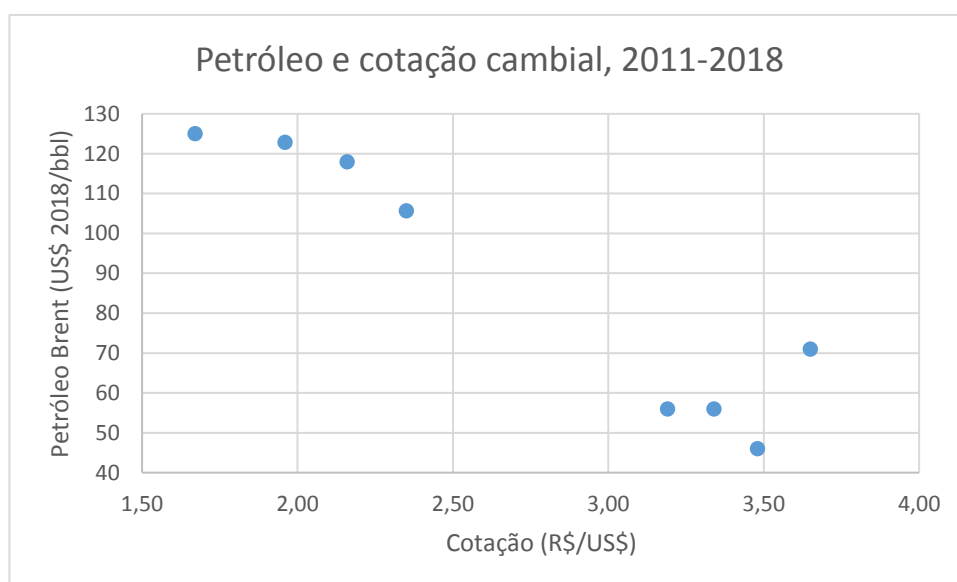


Gráfico 1: Variação do preço do petróleo Brent e da cotação do Real em relação ao Dólar (2011-2018)



O gráfico 1 evidencia a variação significativa tanto do preço do petróleo quanto da cotação cambial desde 2011. A variação destes preços é o resultado da valorização, ou desvalorização, do dólar estadunidense em relação às demais mercadorias e moedas no mercado internacional. Os resultados da Petrobrás são impactados por esses movimentos e o desempenho corporativo, para ser resiliente, depende da integração vertical da companhia com atuação em diversos segmentos da cadeia de valor do petróleo.

Para evidenciar a importância do segmento do Abastecimento na geração de caixa e no desempenho operacional da Petrobrás será utilizado o EBITDA Ajustado que representa uma alternativa da geração operacional de caixa da companhia e é computado usando o EBITDA (lucro líquido do período acrescido dos tributos sobre o lucro, resultado financeiro líquido, depreciação e amortização), ajustado por itens que não são considerados como parte dos negócios primários da companhia, o que inclui resultado da participação em investimentos, *impairment*, resultados provenientes de desinvestimentos e baixa de ativos, e efeitos cambiais acumulados de conversão (CTA) reclassificados para resultado.

O EBITDA ajustado é uma aproximação da geração operacional de caixa. Esta medida é utilizada para cálculo da métrica Dívida Líquida sobre EBITDA Ajustado, estabelecida no Plano de Negócio e Gestão (PNG 2018-2022), auxiliando avaliação da alavancagem e liquidez da companhia.

O gráfico 2 apresenta a variação do EBITDA ajustado do segmento de Exploração e Produção (E&P) da Petrobrás, expresso em milhões de dólares atualizados para 2018, em relação à cotação cambial.

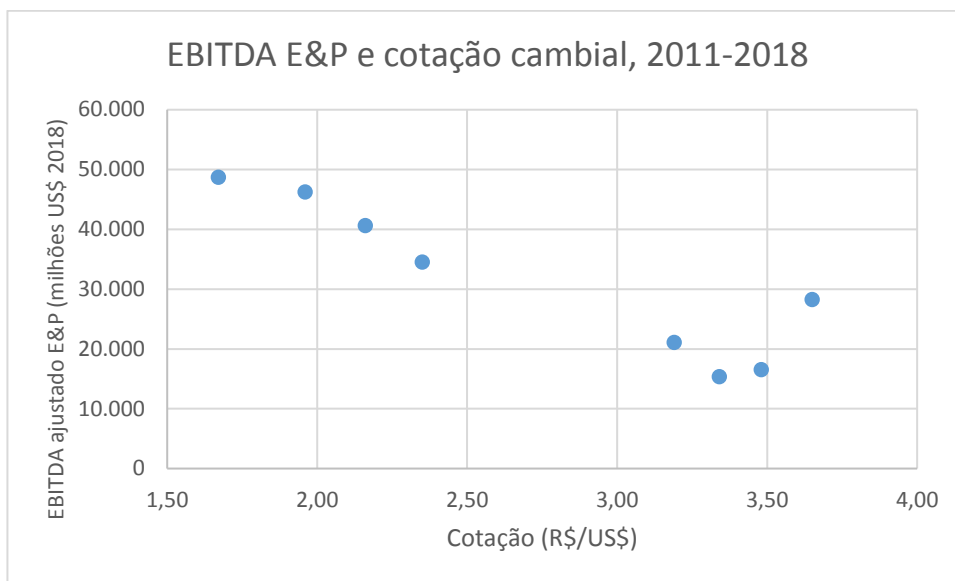


Gráfico 2: Variação do EBITDA ajustado do E&P e da cotação do Real em relação ao Dólar (2011-2018)

O gráfico 2 evidencia que há forte correlação entre a variação da cotação cambial e o resultado do E&P, expresso pelo EBITDA ajustado. Observa-se que as duas medidas variam juntas. Quanto mais desvalorizado o Real em relação ao Dólar, menor o EBITDA ajustado do segmento do E&P.

O gráfico 3 apresenta a variação do EBITDA ajustado do segmento do Abastecimento da Petrobrás em relação à cotação cambial.

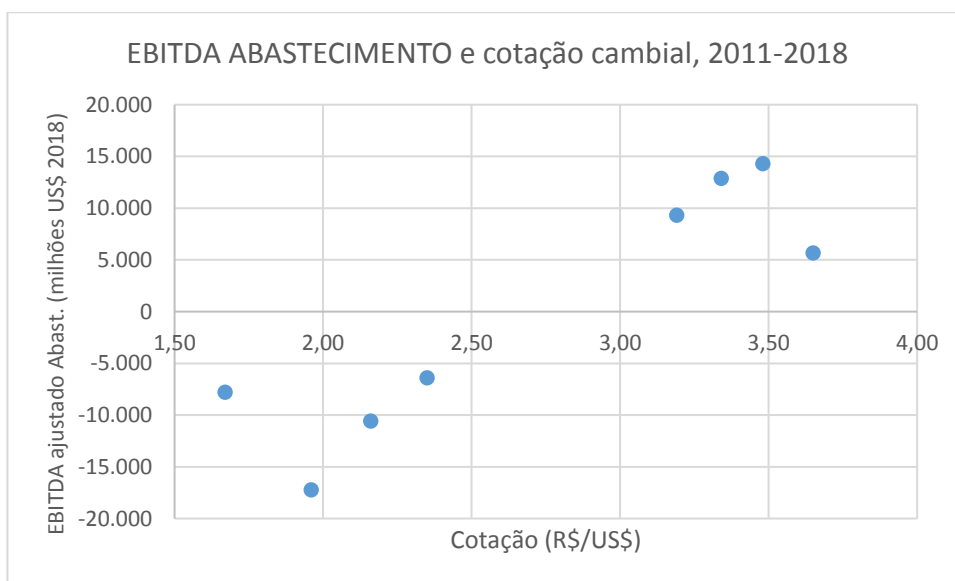


Gráfico 3: Variação do EBITDA ajustado do Abastecimento e da cotação do Real em relação ao Dólar (2011-2018)

O gráfico 3 mostra que há correlação entre o resultado operacional do Abastecimento e a cotação cambial. Ao contrário do E&P, quando o Real se desvaloriza em relação ao Dólar a geração de operacional de caixa, medida pelo EBITDA ajustado, do Abastecimento tende a ser mais elevada.

Quando o Real está valorizado (Dólar desvalorizado) melhores resultados operacionais se verificam no segmento do E&P, já quando o Real está desvalorizado (Dólar valorizado) os resultados operacionais auferidos pelo Abastecimento se elevam. A integração verticalizada da companhia permite que gere bons resultados de geração de caixa diante da variação cambial que é uma variável que não depende da companhia.

O gráfico 4 apresenta a variação do EBITDA ajustado do segmento do E&P da Petrobrás em relação ao preço do petróleo do tipo Brent, em dólares atualizados para 2018.

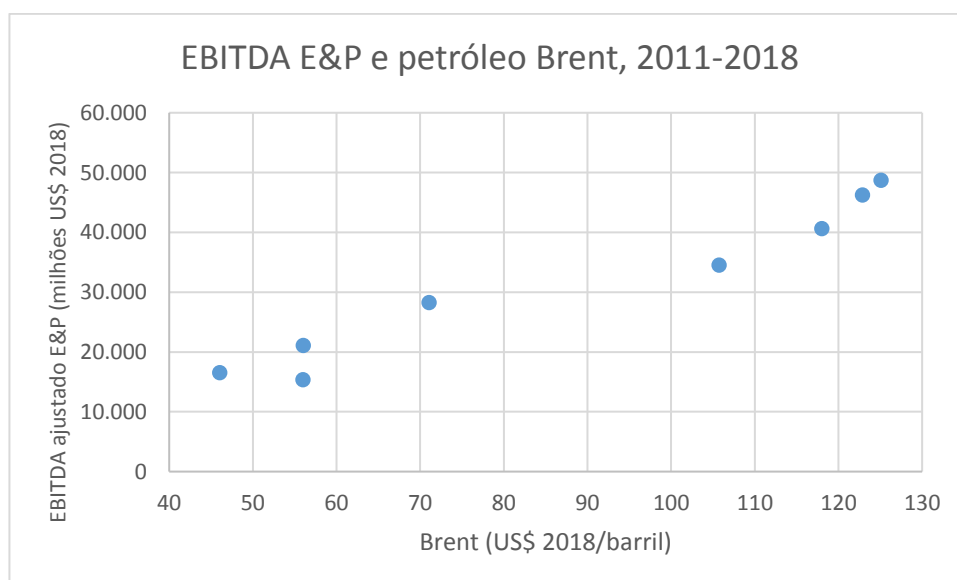


Gráfico 4: Variação do EBITDA ajustado do E&P e do petróleo Brent (2011-2018)

O gráfico 4 mostra que existe forte correlação entre a variação do preço do petróleo Brent e a geração operacional de caixa do E&P, expressa pelo EBITDA ajustado. Observa-se que as duas medidas variam juntas.

Quanto mais valorizado o petróleo em relação ao Dólar, maior o EBITDA ajustado do segmento do E&P. De forma análoga, quanto mais valorizada a moeda dos EUA (e desvalorizado o petróleo) menor o EBITDA do E&P.

O gráfico 5 apresenta a variação do EBITDA ajustado do segmento do Abastecimento da Petrobrás em relação ao preço do petróleo Brent.

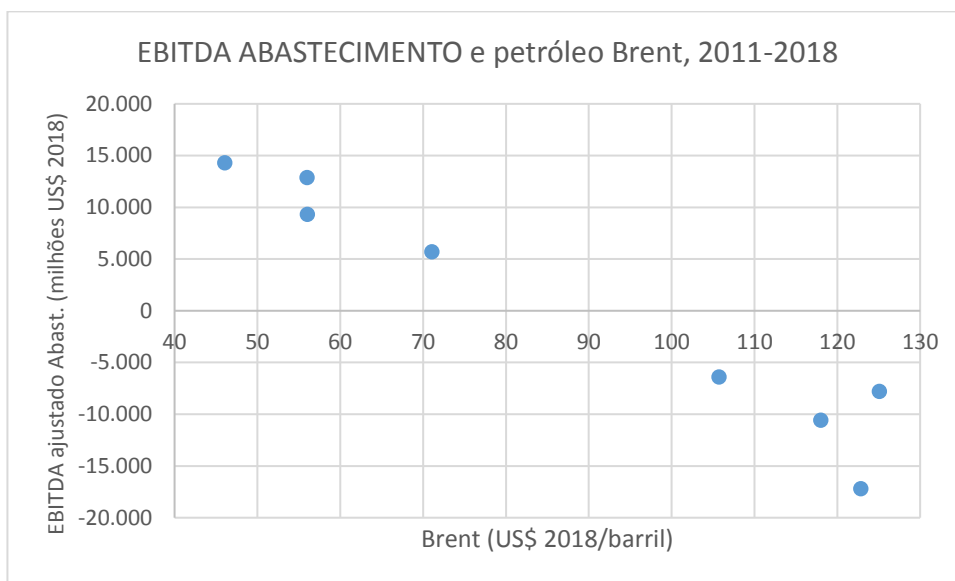


Gráfico 5: Variação do EBITDA ajustado do Abastecimento e do petróleo Brent (2011-2018)

O gráfico 5 mostra que há correlação entre o resultado operacional do Abastecimento e o preço do petróleo. Inversamente ao E&P, quando o petróleo se desvaloriza em relação ao Dólar a geração de operacional de caixa, medida pelo EBITDA ajustado, do Abastecimento tende a ser mais elevada.

Quando o petróleo está valorizado (Dólar desvalorizado) melhores resultados operacionais se verificam no segmento do E&P, mas quando o petróleo está desvalorizado (Dólar valorizado) os resultados operacionais auferidos pelo Abastecimento se elevam e compensam a queda no E&P. A integração verticalizada da companhia permite que sejam obtidos bons resultados de geração de caixa diante da variação do preço do petróleo,

assim como analisado em relação à cotação cambial que são variáveis que não dependem da companhia.

O gráfico 6 apresenta a variação da geração operacional de caixa, por meio do EBITDA ajustado por segmento, para o E&P e o Abastecimento da Petrobrás.

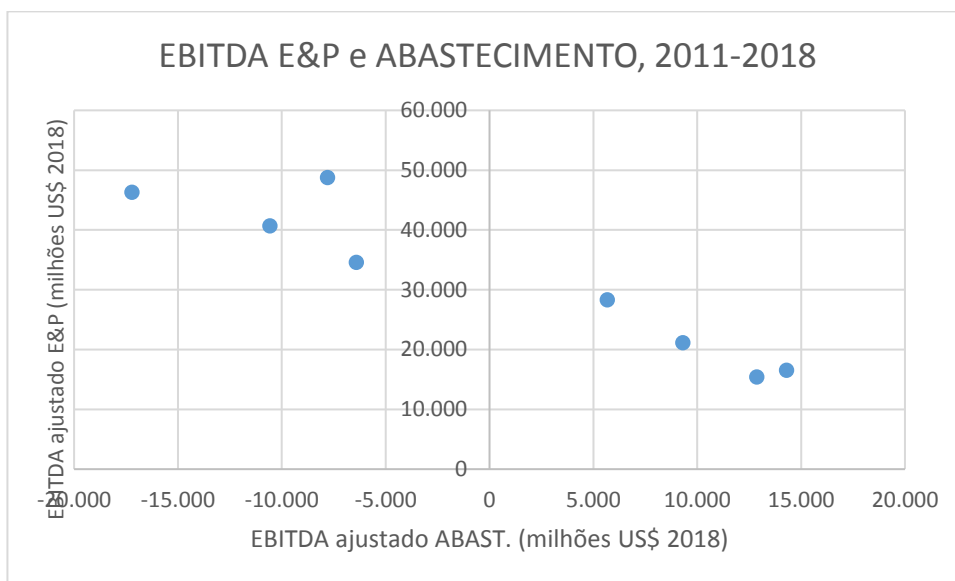


Gráfico 6: Variação do EBITDA ajustado do E&P e do Abastecimento (2011-2018)

O gráfico 6 apresenta a relação entre os resultados dos segmentos do E&P e do Abastecimento, confirmando que há um efeito de compensação, quando o resultado de um dos segmentos cai o do outro se eleva. A integração verticalizada das maiores companhias de petróleo do mundo é prática histórica e reconhecida. No Brasil, o imperativo da verticalização é ainda mais importante diante da forte oscilação da nossa moeda, além das cada vez maiores, e mais frequentes, oscilações no preço do petróleo.

A tabela 1 apresenta o resultado operacional da Petrobrás, e por segmento de E&P e Abastecimento, desde 2011, assim como a variação dos preços médios anuais da cotação cambial e do petróleo.



Em milhões US\$ de 2018	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Dólar médio de venda (R\$)	1,67	1,96	2,16	2,35	3,34	3,48	3,19	3,65
Petróleo Brent (US\$ 2018/bbl)	125,07	122,85	118,00	105,72	55,97	46,05	56,01	71,04
EBITDA ajustado	41.950	30.423	31.957	26.664	24.285	27.014	24.808	31.502
EBITDA ajustado do segmento E&P	48.728	46.273	40.657	34.560	15.371	16.545	21.101	28.273
EBITDA ajustado do segmento ABAST	-7.794	-17.222	-10.581	-6.415	12.859	14.294	9.307	5.674

Tabela 1: Cotação cambial, petróleo Brent e EBITDA ajustado da Petrobrás e por segmento do E&P e Abastecimento, em dólares atualizados para 2018 (2011-2018)

A tabela 1 demonstra a capacidade de geração operacional de caixa da Petrobrás, como empresa integrada, mesmo diante das variações da cotação do câmbio e do petróleo. O futuro e a resiliência da Petrobrás dependem da preservação dos seus ativos do refino, logísticos, de transporte e distribuição.

INVESTIMENTOS DA PETROBRÁS NO SEGMENTO DO ABASTECIMENTO NACIONAL E O MERCADO DE DERIVADOS

Entre 1965 e 2018 a Petrobrás investiu mais de US\$ 328 bilhões (atualizados para 2018) em Refino, Logística, Transporte e demais ativos da infraestrutura do segmento do Abastecimento. O gráfico 7 apresenta o investimento anual, desde 1965, em dólares atualizados para 2018.

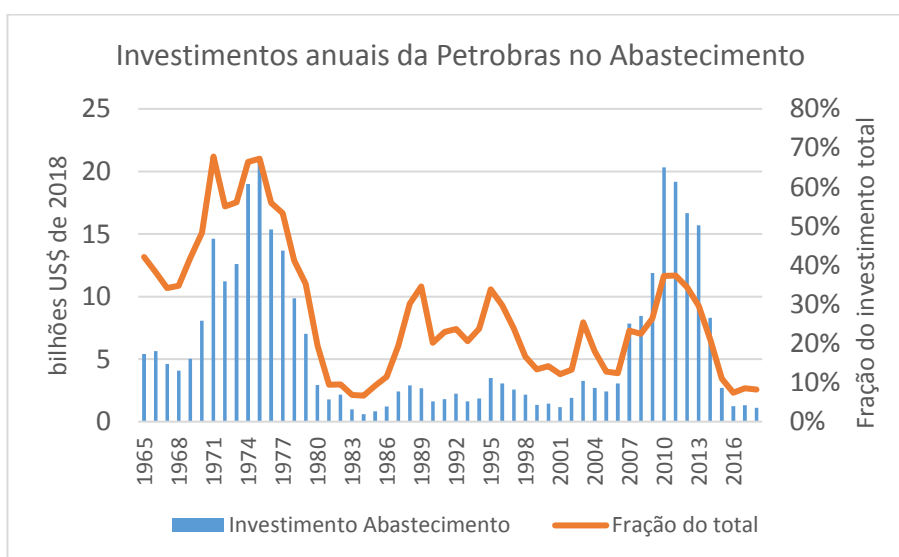


Gráfico 7: Investimento anual da Petrobrás no Abastecimento e sua participação relativa ao investimento total (2011-2018)

O parque de refino nacional da Petrobrás representa cerca de 98% da capacidade total de refino brasileira. Desde 1997 o mercado brasileiro é aberto para novos investimentos em capacidade de refino e para importação de derivados. Os investimentos privados foram irrelevantes em comparação com o investimento da Petrobrás que desde 1997 alcançou mais de US\$ 136 bilhões, representando cerca de 24% do total investido pela companhia neste período.

O gráfico 8 apresenta a evolução da capacidade de refino no Brasil, em milhares de barris por dia.

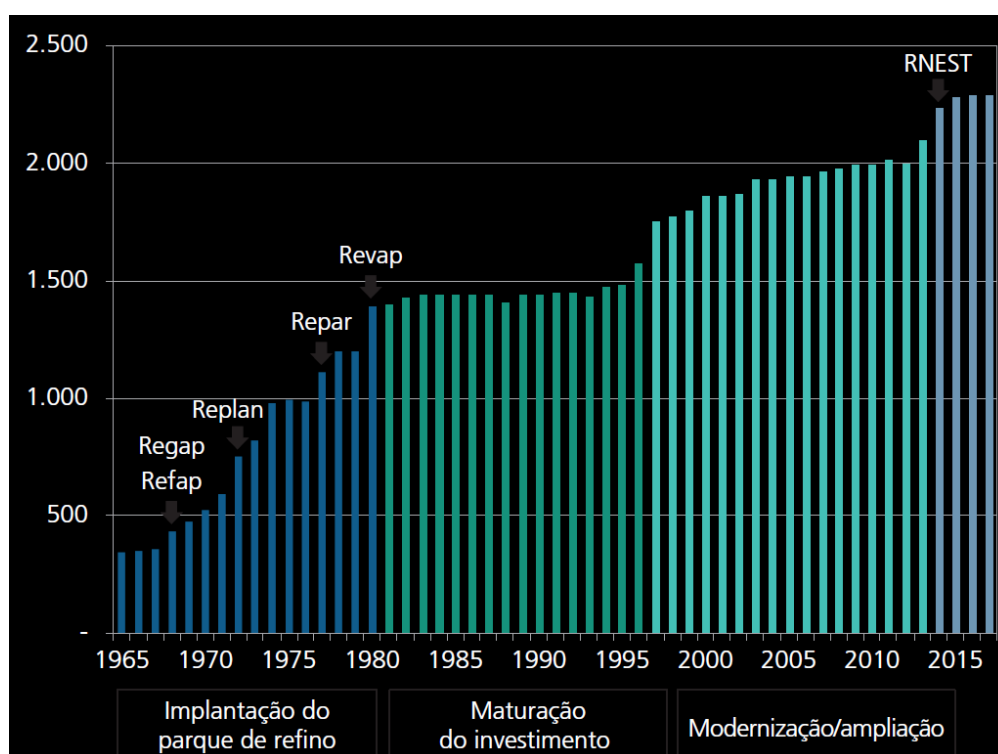


Gráfico 8:: Capacidade de refino no Brasil, em milhares de barris por dia (Mendes, Teixeira, Rocio, & Prates, 2018)

De fato, a grande força motriz criadora do parque de refino brasileiro foi a Petrobrás. À parte da incipiente experiência entre os anos 1930 e 1940, pode-se esquematizar o desenvolvimento do refino no Brasil em cinco etapas – com os grandes investimentos tendo sido realizados nos anos 1960 e 1970 e alguns outros investimentos, também significativos, nos anos



2000, envolvendo, sobretudo, modernizações e expansões do parque então existente. (Mendes, Teixeira, Rocio, & Prates, 2018)

Preços altos dos combustíveis prejudicam o consumidor, a Petrobrás e a economia brasileira, beneficiam importadores e concorrentes da estatal

O mercado brasileiro do refino é aberto e competitivo, faz parte da Bacia do Atlântico, como demonstra a recente invasão do mercado pelo diesel produzido nos EUA, resultado dos preços altos arbitrados desde 2016 pela direção da Petrobrás.

É descabida a exigência de preços internacionais como condição para investimentos no refino. Ainda mais estranho é o desejo de impedir à ação do Estado Brasileiro no setor.

O mercado de derivados no Brasil está inserido no mercado global, onde a competição ocorre principalmente entre as refinarias situadas na Bacia do Atlântico. Dessa forma, aquela empresa que pratica preços de monopólio (acima da paridade internacional), acaba por perder participação no mercado, exatamente o que aconteceu com a Petrobrás no Brasil, a partir da política de preços altos, iniciada em 2016.

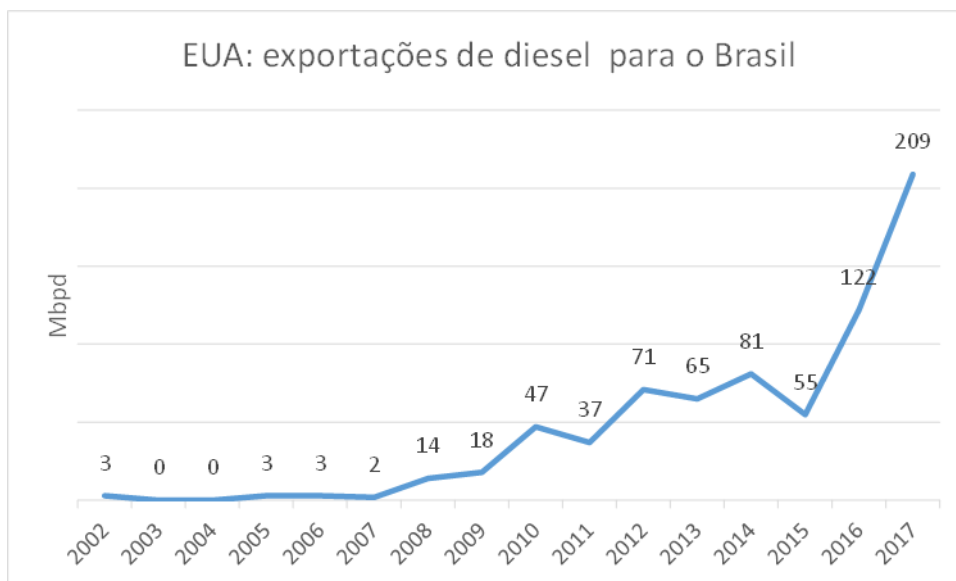


Gráfico 9: Exportação de diesel dos EUA para o Brasil, em milhares de barris por dia (EIA-DOE, 2018)

O fato é que no Brasil, a Petrobrás, por refinar petróleo produzido pela própria empresa, pode praticar preços abaixo da chamada paridade de importação e continuar lucrativa. Nesse ponto vale ressaltar o exemplo da Colômbia. Sua empresa estatal, a Ecopetrol, atua de forma integrada e detém, assim como a Petrobrás, quase 100% do mercado doméstico de derivados do país. A Ecopetrol pratica, desde a greve de caminhoneiros em 2016, preços abaixo da PPI para a população colombiana. A referência é a paridade de exportação, que reflete o custo de exportar um derivado para um *hub* de distribuição nos EUA. Dessa forma, os preços praticados no mercado interno são inferiores aos praticados pelas importadoras de derivados, assegurando mercado para Ecopetrol e favorecendo os consumidores de combustíveis e a economia colombiana.

Importa ressaltar que a política de preços acima do preço de paridade internacional não significou maximização de lucros, nem muito menos uma prática monopolista. (AEPET, AEPET contesta as falácias de Décio Oddone (ANP) sobre o refino e a política de preços da Petrobrás, 2018).



Após o final da greve dos caminhoneiros no Brasil, com preços mais baixos e menor volume importado, a Petrobrás recuperou sua participação de mercado e aumentou significativamente o lucro do refino, conforme demonstrado no balanço do segundo trimestre de 2018.

Somente a Petrobrás consegue suprir o mercado doméstico de derivados com preços abaixo do mercado internacional e, ainda assim, obter níveis de lucro compatíveis com a indústria, para sustentar uma elevada curva de investimentos, que contribuem diretamente com aumento da renda e dos empregos no país. (Coutinho, 2018)

Refino garante bons resultados da Petrobrás quando os preços do petróleo estão mais baixos

Em entrevista ao Valor, Castello Branco afirma que "Companhias produtoras de *commodities* minerais têm que ter uma alavancagem muito baixa e custos operacionais baixos porque seus produtos estão expostos à volatilidade dos preços dos produtos, que implica volatilidade nos fluxos de caixa. Tem que se estar sempre preparado para os maus momentos. A melhor maneira de estar preparado para a volatilidade."

Complementa que "A experiência indica uma alavancagem de dívida bruta versus EBITDA de uma vez e meia. Estamos trabalhando para sobreviver bem com um preço médio do petróleo Brent a US\$ 50 por barril." E ainda que "Achamos muito tímido [o programa original de venda de refinarias]." (Valor, 2019)

Então, segundo o atual presidente da Petrobrás, para lidar com preços baixos do petróleo é preciso reduzir a dívida, enquanto afirma que



o plano atual de privatizar 60% das quatro refinarias do Nordeste e do Sul é tímido.

A dívida bruta da Petrobrás no final de 2018 foi de US\$ 84,4 bilhões. A taxa média dos financiamentos de 6,1% ao ano. Pela taxa média, a despesa com juros é de US\$ 5,1 bilhões. Caso a Petrobrás reduza em 40% a dívida, mantido o custo de capital, a economia seria de US\$ 2,1 bilhões por ano.

A geração de caixa do segmento do Abastecimento da Petrobrás entre 2015 e 2017, período de preço do petróleo relativamente baixo, médio de US\$ 52,68 por barril, alcançou EBITDA ajustado médio anual de US\$ 12,2 bilhões (em valores atualizados para 2018).

Caso a dívida fosse reduzida em 40%, a economia com a redução do pagamento de juros seria de US\$ 2,1 bilhões, o que representa apenas 17% da capacidade de geração de caixa do Abastecimento nas condições de preço do petróleo historicamente próximos de US\$ 50 por barril.

Sendo assim, privatizar mais de 17% da atual capacidade de refino e abastecimento significa comprometer geração de caixa anual superior à potencial redução do pagamento de juros decorrentes da diminuição de 40% do atual endividamento da companhia.

A redução do endividamento tratada, de 40% dos US\$ 84,4 bilhões, ou seja, de US\$ 33,7 bilhões é equivale ao montante que poderia ser investido na exploração e produção do petróleo, assim como na agregação de valor ao petróleo cru. A análise não considera o impacto desta redução de investimento potencial na geração de caixa futura da companhia.



O somatório do lucro operacional do Abastecimento da Petrobrás nos anos de 2015, 2016 e 2017 registrou US\$ 23,7 bilhões, em valores corrigidos para 2018, enquanto o E&P obteve US\$ 9,4 bilhões no mesmo período, quando o preço do petróleo médio foi de US\$ 52,68 por barril.

A privatização de refinarias, terminais, dutos e distribuidora traz prejuízos muito mais graves à resiliência e sobrevivência da Petrobrás, com preços relativamente baixos de petróleo, do que possíveis benefícios pela redução dos gastos com juros decorrentes da possível antecipação da redução da dívida.

*** Associação dos Engenheiros da Petrobrás (AEPET)**

<http://aepet.org.br/w3/>



Referências

- AEPET. (2018). AEPET contesta as falácias de Décio Oddone (ANP) sobre o refino e a política de preços da Petrobrás . Fonte: <http://aepet.org.br/w3/index.php/conteudo-geral/item/2011-aepet-contesta-as-falacias-de-decio-oddone-anp-sobre-o-refino-e-a-politica-de-precos-da-petrobras>
- Coutinho, F. (2018). Refino e Política de Preços da Petrobras, alerta aos presidenciaíveis. Fonte: https://felipecoutinho21.files.wordpress.com/2018/08/refino-e-politica-de-precos-da-petrobras-alerta-aos-presidenciaveis_rev0.pdf
- Mendes, A. P., Teixeira, C. A., Rocio, M. A., & Prates, H. F. (2018). Mercado de refino de petróleo no Brasil. Fonte: <https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/16041>
- Petrobras. (acessado em 2019). Destaques Operacionais / Investimentos. Fonte: <http://www.investidorpetrobras.com.br/pt/destaques-operacionais/investimentos>
- Petrobras. (acessado em 2019). Resultados financeiros da Petrobras. Fonte: <http://www.investidorpetrobras.com.br/pt/resultados-financeiros/holding>
- Reuters. (2019). CEO da Petrobras sinaliza novo programa mais ousado para venda de refinarias. Fonte: <https://m.br.investing.com/news/stock-market-news/ceo-da-petrobras-sinaliza-novo-programa-mais-ousado-para-venda-de-refinarias-630820>
- Valor. (2019). Petrobras vê acordo com União na cessão onerosa perto do desfecho. Fonte: <https://www.valor.com.br/empresas/6107811/petrobras-ve-acordo-com-uniao-na-cessao-onerosa-perto-do-desfecho>