ESTUDO DA AEPET MOSTRA RISCOS DE PRIVATIZAÇÕES NA PETROBRÁS

Associação dos Engenheiros da Petrobrás protocolou carta ao presidente da Petrobrás, Roberto Castello Branco, com um estudo sobre a importância do refino, transporte e distribuição do petróleo e de seus derivados para o Brasil e a Petrobrás: "Em síntese, esse trabalho conclui que a privatização de refinarias, terminais, dutos e distribuidora traz prejuízo muito mais graves à resiliência e sobrevivência da Petrobrás, na conjuntura de preços relativamente moderados do petróleo, do que os possíveis benefícios pela redução dos gastos com juros decorrentes da antecipação da redução da dívida"

26 DE MARÇO DE 2019 ÀS 15:13 // INSCREVA-SE NA TV 247

247 - A Associação dos Engenheiros da Petrobrás (Aepet) protocolou carta ao presidente da Petrobrás, Roberto Castello Branco, com um estudo sobre a importância do refino, transporte e distribuição do petróleo e de seus derivados para o Brasil e a Petrobrás.

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

Leia, abaixo, a carta da Aepet e o estudo apresentado pela associação:

AEPET 008/19

Rio de Janeiro, 19 de março de 2019

Ilmo. Sr.

Roberto Castello Branco

Presidente da Petrobrás

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

Prezado presidente,

Estamos trazendo ao conhecimento da Diretoria da Petrobrás estudo elaborado pela AEPET sobre a importância do Refino, do Transporte e da Distribuição do Petróleo e de seus Derivados para o Brasil e a Petrobrás.

[illegible]

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)	125,87	133,85	118,08	105,72	55,97	46,85	56,08	71,84
EBITDA ajustado	41.950	38.423	31.957	26.664	24.285	27.014	24.808	31.563
EBITDA ajustado do segmento E&P	48.728	46.273	40.657	34.560	15.375	16.545	21.105	28.273
EBITDA ajustado do segmento ABAST	-7.794	-17.222	-10.586	-6.435	12.859	14.294	9.387	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.

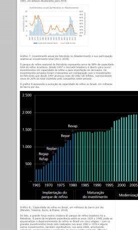

Gráfico 8 : Capacidade de refino no Brasil, em milhares de barris por dia (Mendes, Teixeira, Rocio, & Prates, 2018)

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 a 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.

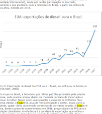

Gráfico 9: Exportação de diesel dos EUA para o Brasil, em milhares de barris por dia (EIA-DOE, 2018)

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 do 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 da ordem 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 é 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 próximas 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$ 9,6 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 do 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 Petrobrás, alerta aos presidenciáveis. 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
Petrobrás. [acessado em 2019]. Destaques Operacionais / Investimentos. Fonte: http://www.investidorpetrobras.com.br/pt/destaques-operacionais/investimentos
Petrobrás. [acessado em 2019]. Resultados financeiros da Petrobrás.

[illegible]