# ESTUDO DE CASO

|  |
| --- |
| **Complexos Petroquímicos – Comperj e Rnest** |
| A Petrobras aprovou investimento de US$ 26 bilhões em uma refinaria e dois polos petroquímicos mesmo sabendo que jamais dariam retorno. É o que comprovam relatórios sigilosos da estatal obtidos pelo pelo jornal Valor Econômico em 07/04/2016.  (<http://www.valor.com.br/empresas/4514294/petrobras-sabia-que-projetos-no-ne-e-comperj-dariam-prejuizos>)  Quando foram feitos os primeiros estudos de viabilidade para o Complexo Petroquímico do Rio de Janeiro (Comperj), a Refinaria Abreu e Lima (Rnest) e a Petroquímica de Suape, as avaliações da Petrobras demonstravam que todas as obras teriam valor negativo – os resultados futuros não remunerariam os bilhões investidos. A soma do valor negativo desses projetos era de US$ 3,4 bilhões na primeira avaliação. Se fossem listados em bolsa de valores como empresas, valeriam “zero” e ainda estariam endividadas.  O efeito final dessas obras foi devastador para a Petrobras, pois os investimentos no Comperj e na Rnest superaram em muito o planejado. Ao fim de 2014, o total gasto nos três empreendimentos passava de US$ 46 bilhões.  A obra de Abreu e Lima teve a primeira fase concluída e a refinaria está em atividade. A segunda etapa foi paralisada e a Petrobras lançou uma baixa contábil em seu balanço. Já o Comperj nem foi terminado, nem está em operação.  A Petrobras avalia os projetos com base no valor presente líquido (VPL) – a soma dos lucros futuros descontada pela taxa do custo de capital. Após a ampliação dos investimentos e as sucessivas modificações nos projetos originais, o valor (VPL) do Comperj chegou a US$ 14,5 bilhões negativos no final de 2014. A Rnest então amargava avaliação negativa de US$ 19,9 bilhões e a Petroquímica de Suape contabilizava US$ 2,2 bilhões negativos.  A diretoria da Petrobras havia ignorado os dados negativos da Rnest. Questionada sobre o assunto pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), a Petrobras disse que a aprovação da refinaria se baseou em pareceres que mostravam valor (VPL) “marginalmente positivo”. Os pareceres das áreas de estratégia e planejamento financeiro indicam que o valor (VPL) desse projeto ficaria positivo em apenas US$ 76 milhões. Mas somente após sucessivas mudanças nos cálculos. Esses ajustes foram aplicados como na simulação das contas, prática conhecida na área de riscos como “**análise de sensibilidade**”.  O primeiro ajuste ocorreu no planejamento financeiro. Após pressões da área de Abastecimento houve alteração na taxa que reflete o custo de capital da Petrobras e que tem forte impacto no valor do projeto.  O primeiro parecer após a definição dos investimentos, de setembro de 2009, apontava que a Rnest teria retorno (VPL) negativo de US$ 3,1 bilhões. Tal cálculo tomou como base um custo de capital médio de **10,3%** ao ano. Essa taxa de desconto foi reduzida para **9,6%.** Com isso o valor negativo da refinaria pernambucana cairia para US$ 1,9 bilhão – número que ficou consolidado como oficial do projeto (original).  Para o retorno positivo de US$ 76 milhões ser alcançado foi adicionado ao cálculo um benefício tributário de US$ 1,25 bilhão que ainda estava em negociação com o governo.  Outro ajuste foi a retirada de um um risco com impacto de perda estimado em US$ 722 milhões no valor do projeto, atribuída ao risco de o mercado ser atendido por uma concorrente da Petrobras. O argumento para essa decisão foi o de que a construção da Rnest eliminaria essa ameaça.  Por fim, a estimativa do VPL da Rnest ainda foi acrescida em US$ 674 milhões. Esse valor reflete a inclusão nos cálculos de uma rentabilidade de US$ 9,5 bilhões, que seria obtida apenas em um futuro distante – na chamada “perpetuidade”, segundo o jargão financeiro. Essa aplicação da “perpetuidade” contraria o “Manual de Análise Empresarial de Projeto de Investimento da Petrobras”, segundo explica o parecer final de aprovação da refinaria. A autorização para uso dessa exceção foi dada pela área de Estratégia. |
| **Pontos para discussão** |
| * Qual é o indicador utilizado pela Petrobrás para avaliar seus empreendimentos? * Como a análise de sensibilidade foi utilizada para transformar a previsão de prejuízo em previsão de lucro? * A decisão de eliminar o risco do mercado ser atendido por concorrente foi adequada? * A inclusão imediata de uma rentabilidade que poderia ocorrer em um futuro distante (perpetuidade), foi adequada? |